


# ĐÁNH BẠI PHỐ WALL

## Beating the Street

Peter Lynch

Tác giả cuốn sách Best-seller *Trên đỉnh Phố Wall*

alphabooks knowledge is power

NHÀ XUẤT BẢN LAO ĐỘNG - XÃ HỘI


TỔNG HỢP
EBOOK
HAY NHẤT VỀ
ĐẦU TƯ
SINVEST.VN

# MỤC LỤC

# CÁC QUY TẮC VÀNG VỀ ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN CỦA PETER LYNCH

Peter Lynch được mệnh danh là "nhà quản lý tiền số một trên thế giới". Là giám đốc Quỹ Fidelity Magellan từ năm 1977, ông đã phát triển Fidelity Magellan từ 20 triệu đô-la lên đến 14 tỷ đô-la năm 1990. Trong 13 năm đó, ông không thua lỗ năm nào, và tới 11 năm thắng chỉ số S&P 500 Index.

Dựa trên 13 năm kinh nghiệm quản lý thành công quỹ đầu tư Fidelity Magellan và từng lựa chọn hàng nghìn cổ phiếu, Lynch đã đúc kết nên tác phẩm *Đánh bại Phố Wall*.

Trong cuốn sách này, Peter Lynch tổng kết lại quá trình làm việc tại quỹ đầu tư của mình để rút ra những kinh nghiệm quý báu cho độc giả. Đồng thời, ông tổng kết cách thức lựa chọn 21 cổ phiếu được khuyến nghị mua trong năm 1991, các cổ phiếu này thuộc những ngành và lĩnh vực khác nhau. từ đó đưa ra cách thức hữu hiệu cho các nhà đầu tư tham khảo.

Peter Lynch so sánh việc đầu tư chứng khoán với các loại đầu tư khác, ví dụ trái phiếu, và ông đi đến kết luận là đầu tư vào chứng khoán mang lại lợi nhuận hơn hẳn những hình thức đầu tư khác.

Theo ông, trong đầu tư chứng khoán, thông minh chưa phải là yếu tố quyết định hàng đầu, vấn đề là nhà đầu tư phải kiên tâm, vững vàng. Sẽ có rất nhiều đợt trồi sụt của giá cổ phiếu, nhiều khủng hoảng, vì thế nhà đầu tư giỏi phải là người có khả năng vững vàng nắm giữ cổ phiếu và không bán tháo chúng.

Lynch khuyên rằng, khi mua cổ phiếu cần tìm hiểu kỹ công ty mình đầu tư, ví dụ thường xuyên gọi điện lấy thông tin và đích thân đi đến từng công ty để tìm hiểu, điều tra. Đầu tư mà không tìm hiểu sẽ là liều lĩnh. Một nhà đầu tư nghiệp dư chịu khó nghiên cứu tìm hiểu sẽ đạt được thành tích không thua kém gì các nhà đầu tư chuyên nghiệp. Ngoài ra nhà đầu tư phải luôn quan tâm kiểm tra định kỳ các cổ phiếu mình đang đầu tư.

Điểm đặc sắc nhất trong cuốn sách này là 21 quy tắc đầu tư mà Lynch đã đúc rút từ thực tiễn hoạt động của bản thân được ông đặt tên là những "Quy tắc vàng của Peter". Những lời khuyên của Lynch sẽ khiến các nhà đầu

tư thấy kỳ lạ bởi nó thật sự rất đơn giản, đến mức hầu hết những nhà đầu tư không chuyên cũng có thể vận dụng hiệu quả. Tuy nhiên, nếu bạn làm theo những “Quy tắc vàng của Peter”, chắc chắn bạn sẽ thu được lợi nhuận cao khi đầu tư chứng khoán.

Chúng tôi tin rằng *Đánh bại Phố Wall* Cùng với các cuốn sách đầu tư chứng khoán khác mà Alpha Books xuất bản sẽ mang lại cho độc giả nhiều thông tin có giá trị.

Xin trân trọng giới thiệu tới bạn đọc cuốn sách này!

Tháng 1/2010

CÔNG TY SÁCH ALPHA

# LỜI TỰA

Ngày 31/5/1990, sau 13 năm chính thức làm việc ở Fidelity Magellan, tôi nghỉ việc tại quỹ. Sau đó, Jimmy Carter đã thay tôi đảm nhiệm vị trí Chủ tịch quỹ, và ông cũng thừa nhận rằng trong thâm tâm, ông đã rất khao khát vị trí này. Trong thâm tâm tôi cũng có một niềm khao khát – khao khát cổ phiếu. Tính tổng cộng, tôi đã mua hơn 15.000 cổ phiếu cho các nhà đầu tư của Magellan. Không có gì đáng ngạc nhiên khi tôi có tiếng là chưa bao giờ gặp phải một cổ phiếu mà tôi không thích.

Sự thay đổi này khá đột ngột, chứ không nằm trong tính toán của tôi. Công việc theo dõi quá nhiều công ty của tôi đã dần bộc lộ hạn chế từ giữa thập niên 1980, khi chỉ số Dow đạt mức 2000 và tôi đến tuổi 43. Cũng vì sa đà vào hoạt động quản lý danh mục đầu tư mà tôi không thường xuyên ở nhà để chứng kiến bọn trẻ trưởng thành ra sao. Chúng thay đổi thật nhanh. Cứ vào cuối tuần, chúng lại tự liên lạc với tôi, còn tôi thì lại dành nhiều thời gian với Fannie Mae (Quỹ Thế chấp nhà ở Liên bang), Freddie Mac (Công ty thế chấp cho vay mua nhà Liên bang) và Tập đoàn cho vay Sallie Mae, hơn là với các con mình.

Khi bạn bắt đầu cảm thấy lẫn lộn giữa Freddie Mac, Sallie Mae và Fannie Mae với các thành viên trong gia đình, và bạn nhớ mã của 2.000 loại cổ phiếu nhưng lại quên ngày sinh nhật của con mình, có nghĩa là bạn đang dành quá nhiều thời gian cho công việc.

Năm 1989, khi Cuộc khủng hoảng năm 1987 đã lùi vào quá khứ và con tàu thị trường chứng khoán vẫn chèo lái một cách êm ả, tôi tổ chức sinh nhật lần thứ 46 cùng với vợ tôi, Carolyn, và các con gái tôi là Mary, Annie và Beth. Đến giữa buổi tiệc, bất chợt tôi nhớ ra là cha tôi đã qua đời khi 46 tuổi. Trong tôi lúc đó là cảm giác của một người bắt đầu thấy ghê sợ khi nhận ra mình đã sống lâu hơn bố mẹ. Con người ấy cũng bắt đầu nhận ra mình sẽ chỉ sống trong chốc lát, trong khi lại chết trong khoảng thời gian rất dài. Con người ấy bắt đầu ước giá mình đã xem được nhiều vở kịch trường học, trò chơi trượt tuyết và đá bóng buổi chiều của các con hơn. Con người ấy tự nhắc nhở bản thân rằng chưa từng có ai vào giờ phút cuối cùng của cuộc đời lại nói rằng: "Ước gì tôi đã dành nhiều thời gian hơn cho công việc".

Tôi cố gắng tự thuyết phục mình rằng các con không còn cần tôi quan

tâm tới chúng nhiều như khi còn nhỏ. Nhưng trong thâm tâm, tôi biết thực tế hoàn toàn ngược lại. Khi còn là những đứa trẻ lên ba, chúng chạy quanh nhà, đập phá mọi thứ, và bố mẹ phải chạy theo để thu dọn đồ đạc. Nhưng thu dọn đồ đạc cho một đứa trẻ mới biết đi mất ít thời gian và công sức hơn là khi chúng đến tuổi thiếu niên với những bài tập ngoại ngữ hoặc toán học hóc búa cần ta giúp, hoặc những lần đưa chúng đến sân tập thể thao hay đi mua sắm, hoặc trấn an chúng mỗi khi chúng vấp ngã.

Vào những ngày cuối tuần, muốn hiểu được con mình và suy nghĩ của chúng, các bậc cha mẹ sẽ phải lắng nghe loại nhạc chúng nghe, cố nhớ tên của các nhóm nhạc rock và cùng chúng xem những bộ phim mà bản thân người lớn không ai muốn xem. Tôi đã từng làm tất cả những điều đó, nhưng rất hãn hữu. Thường vào thứ Bảy, tôi hay ngồi lì ở bàn làm việc, trước một đống công việc giấy tờ cao ngập đầu. Trong những dịp hiếm hoi đưa bọn trẻ đi xem phim hoặc đi ăn ấy, tôi đã dành thời gian để tìm kiếm một quan điểm về đầu tư. Chính vào những dịp như vậy, tôi biết đến Pizza Time Theater, một loại cổ phiếu mà tôi ước gì mình đã không mua, và Chi-Chi's, loại cổ phiếu tôi ao ước mình từng sở hữu.

Năm 1990, Mary, Annie và Beth lần lượt lên 15, 11 và 7 tuổi. Mary vào học tại một trường nội trú và chỉ về nhà vào những ngày cuối tuần rảnh rỗi. Đến mùa thu, con bé tham gia chơi tới bảy trận bóng đá nhưng tôi chỉ xem được một trận. Đó cũng chính là năm thiệp mừng lễ Giáng sinh của gia đình Lynch bị chậm mất ba tháng.

Những đêm không làm việc muộn tại công ty, tôi lại tham dự cuộc họp của một trong số các tổ chức từ thiện và tổ chức công dân mà tôi tình nguyện tham gia ban quản trị. Thông thường, các tổ chức này sắp xếp cho tôi làm việc tại các uỷ ban đầu tư của họ. Lựa chọn cổ phiếu vì những động cơ có ý nghĩa là điều tốt đẹp nhất trong tất cả những điều có thể, thế nhưng nhu cầu hoạt động công ích của tôi không ngừng tăng nhanh, song song với nhu cầu của Quỹ Magellan Fund, và tất nhiên, cũng như của các con gái tôi với lượng bài tập về nhà ngày càng khó hơn và hàng ngày phải tham gia nhiều hoạt động hơn.

Khi kiểm tra sức khỏe định kỳ hàng năm, tôi đã phải thú nhận với bác sĩ rằng bài tập thể dục duy nhất mà tôi thực hiện là đánh răng. Tôi cũng nhận thức được là trong vòng 18 tháng trước đó, tôi không hề đọc cuốn sách nào. Trong hai năm, tôi đã xem ba vở kịch opera, *The Flying Dutchman, La Bohème*, và *Faust*, mà không hề xem một trận đấu bóng đá nào. Chính điều này đã giúp tôi nghiệm ra Quy tắc thứ nhất của mình:

Khi số vở kịch opera nhiều hơn số trận đấu bóng đá với tỷ lệ 3 - 0, bạn cần biết rằng đã có điều gì đó bất hợp lý trong cuộc sống của mình.

Đến giữa thập niên 1990, một ý nghĩ lóe ra trong đầu tôi. Tôi nhớ rằng người có họ giống với tên quỹ của tôi, Ferdinand Magellan, cũng đã nghỉ hưu sớm và chuyển đến một vùng đảo xa xôi ở Thái Bình Dương, mặc dù những gì xảy ra với ông ấy sau này (bị những người bản xứ bất đồng xua đuổi) cũng đủ để tôi dừng lại. Với hy vọng tránh được số mệnh tương tự khi đối mặt với sự tức giận của các cổ đông, tôi đã gặp gỡ Ned Johnson, là sếp của tôi ở Fidelity, và Gary Burkhead, giám đốc nghiệp vụ, để thảo luận về một giải pháp tối ưu.

Cuộc gặp mặt giữa chúng tôi diễn ra thẳng thắn và cởi mở. Ned Johnson đề nghị tôi tiếp tục giữ chức vụ lãnh đạo nhóm của toàn bộ quỹ cổ phần của Fidelity. Ông đề nghị cấp cho tôi một phần vốn nhỏ hơn để thực hiện công việc kinh doanh với một số tài sản trị giá 100 triệu đô-la thay vì số tiền 12 tỷ đô-la mà tôi từng phải xử lý. Thế nhưng, ngay cả khi số tiền này đã giảm đi hai con số thì với tôi, dường như nguồn vốn mới vẫn đòi hỏi một khối lượng công việc ngang với nguồn vốn cũ, và như thế tôi lại tiếp tục phải làm việc vào thứ Bảy. Tôi từ chối lời mời hấp dẫn của Ned.

Có một điều mà không mấy ai biết, đó là tôi cũng từng điều hành một quỹ lương hưu quy mô 1 tỷ đô-la cho nhiều tập đoàn lớn, bao gồm Kodak, Ford và Eaton, trong đó Kodak chiếm tỷ lệ lớn hơn cả. Quỹ lương hưu này đạt được thành tích tốt hơn so với Magellan bởi tôi có thể đầu tư vốn mà không bị nhiều hạn chế. Ví dụ, quỹ lương hưu được phép chuyển đổi trên 5% tài sản của mình thành một cổ phiếu đơn, trong khi quỹ tương hỗ thì không thể.

Mọi người ở Kodak, Ford và Eaton muốn tôi tiếp tục quản lý quỹ lương hưu của họ, nhưng tôi cũng từ chối lời mời hấp dẫn này. Ngoài Fidelity, tôi nhận được rất nhiều lời đề nghị để bắt đầu quản lý Quỹ Lynch Fund, một loại quỹ tương hỗ đóng được niêm yết trên thị Sàn giao dịch chứng khoán New York. Những người có tiềm năng trở thành người sáng lập cho rằng họ có thể bán cổ phần trị giá hàng tỷ đô-la của Lynch Fund chỉ trong một giao dịch lưu động nhanh chóng ở một số thành phố.

Theo quan điểm của nhà quản lý, điểm thu hút của một quỹ tương hỗ đóng là quỹ này không bao giờ để mất nguồn khách hàng của mình, cho dù kết quả làm việc của giám đốc quỹ có kém thế nào. Đó là vì cổ phiếu quỹ

tương hỗ đóng được giao dịch trên sàn giao dịch chứng khoán, cũng như Merk hay Polaroid hay bất kỳ loại cổ phiếu nào khác. Người bán cổ phiếu quỹ mô hình đóng đồng thời phải là người mua, vì vậy số cổ phần không bao giờ thay đổi.

Điều này không giống với một quỹ mở như Magellan. Trong một quỹ mở, khi một cổ đông muốn rút khỏi quỹ thì quỹ sẽ phải thanh toán cho cổ đông đó giá trị bằng tiền mặt của số cổ phần mà cổ đông đó nắm giữ, và quy mô của quỹ bị giảm đi một lượng tương đương với giá trị đó. Một quỹ mở không mấy danh tiếng có thể bị suy yếu nhanh chóng khi khách hàng của quỹ chuyển sang đầu tư vào các quỹ khác có tính cạnh tranh hơn hoặc đầu tư vào thị trường tiền tệ. Đây là lý do vì sao người quản lý của quỹ mở không được "an giấc" như người quản lý của một quỹ đóng.

Một Lynch Fund trị giá 2 tỷ đô-la được niêm yết trên sàn giao dịch New York sẽ vĩnh viễn là một doanh nghiệp trị giá 2 tỷ đô-la (trừ phi tôi đưa ra những quyết định đầu tư sai lầm nghiêm trọng dẫn đến thua lỗ). Và năm nào cũng vậy, tôi vẫn tiếp tục được nhận khoản phí thường niên là 75 điểm cơ bản (tương đương 15 triệu đô-la).

Xét từ góc độ tài chính thì đó là một gợi ý hấp dẫn. Tôi có thể thuê một nhóm phụ tá để làm công việc lựa chọn cổ phiếu, giảm lượng thời gian cho công việc để nghỉ ngơi, chơi gôn, dành nhiều thời gian hơn cho gia đình và quên đi việc theo dõi các loại cổ phiếu như Red Sox, Celtics và *La Bohème*. Cho dù tôi chiến thắng thị trường hay không, tôi vẫn thu được một khoản tiền lời rất lớn.

Chỉ có hai vấn đề trong kế hoạch này. Vấn đề thứ nhất đó là khát khao chiến thắng của tôi lại lớn hơn nhiều so với khả năng chịu đựng thất bại trên thị trường của mình. Vấn đề thứ hai là tôi luôn luôn tin rằng các nhà quản lý quỹ nên tự lựa chọn cổ phiếu của riêng mình. Nếu vậy, một lần nữa, tôi lại quay trở lại xuất phát điểm, vùi đầu vào công việc tại văn phòng của Lynch Fund vào những ngày thứ Bảy, say sưa với những chồng báo cáo thường niên, với một nguồn vốn ngày càng lớn nhưng lượng thời gian thì ngày càng ít ỏi hơn bao giờ hết.

Quay lưng lại với một món hời như vậy là một điều xa xỉ mà rất ít người có thể làm được. Tuy nhiên, nếu bạn vẫn có thể may mắn được cuộc sống ban thưởng giống như tôi, khi đó sẽ nảy sinh một vấn đề là bạn phải quyết định xem có nên trở thành nô lệ của tài sản bằng cách dành hết phần đời còn lại để làm cho số tài sản đó lớn hơn hay để những gì bạn đã tích luỹ được

phục vụ bạn.

Có một câu chuyện của Tolstoy kể về một người nông dân nhiều tham vọng. Một vị thần hứa sẽ cho ông ta tất cả khu đất mà ông ta đi hết trong một ngày. Sau khi chạy hết tốc lực vài giờ, ông ta có được một diện tích đất rất lớn, một lượng tài sản mà phải mất cả đời ông cũng không thể có được, một lượng của cải dư thừa để cả ông và gia đình giàu có trong nhiều đời. Người nông dân nghèo ướt đẫm mồ hôi và thở hổn hển. Ông ta nghĩ đến việc dừng lại – đi tiếp để làm gì chứ? – nhưng ông lại không thể vượt qua chính mình. Ông ta lại tiếp tục chạy với tham vọng tận dụng đối ta cơ hội của mình, để đến cuối cùng chết vì kiệt sức.

Đó cũng chính là kết cục mà tôi hy vọng không gặp phải.

# Thoát khỏi sự lệ thuộc

Ngày nay, tồn tại một thực tế khiến một nhà quản lý quỹ đã về hưu như tôi phải lấy lại "bục giảng", đó là đại đa số mọi người vẫn tiếp tục say mê trái phiếu hơn cổ phiếu. Rõ ràng là họ đã ngủ quên trong bài giảng gần đây nhất của tôi − *One up on Wall Street* (Trên đỉnh Phố Wall)[(1)], trong đó tôi đã cố gắng chứng minh rằng đầu tư vào cổ phiếu có lãi hơn nhiều so với đầu tư vào trái phiếu, chứng chỉ tiền gửi hay các giao dịch thị trường tiền tệ. Thế nhưng vì lý do gì mà có tới 90% lượng tiền của nước Mỹ vẫn được đầu tư vào những đối tượng ít sinh lời này?

Trong suốt thập niên 1980 − thập niên thứ hai mà cổ phiếu phát triển mạnh nhất trong lịch sử hiện đại (lần đầu là vào thập niên 1950), tỷ lệ tài sản của các hộ gia đình đầu tư vào cổ phiếu lại giảm sút. Trên thực tế, tỷ lệ này đã giảm dần − từ gần 40% trong thập niên 1960 xuống 25% trong năm 1980 và còn 17% năm 1990. Khi chỉ số bình quân Dow Jones và các chỉ số cổ phiếu khác tăng giá trị gấp bốn lần, một lượng lớn các nhà đầu tư đã quay lưng lại với cổ phiếu. Ngay cả tài sản đầu tư vào các quỹ tương hỗ vốn cổ phần cũng giảm sút từ 70% năm 1980 xuống còn 43% năm 1990.

Không thể không giải quyết mối nguy cơ đối với tương lai của sự giàu có của nước Mỹ cũng như các cá nhân này. Vậy hãy để tôi bắt đầu từ một quan điểm: nếu bạn hy vọng kiếm được nhiều tiền hơn trong tương lai, bạn phải đầu tư một phần tài sản vào cổ phiếu. Thế kỷ XX đã chứng kiến rất nhiều lần thị trường giá xuống và cả những đợt suy thoái, mặc dù vậy, có một điều chắc chắn là: sớm hay muộn, danh mục đầu tư cổ phiếu hoặc các quỹ tương hỗ cổ phiếu sẽ chứng tỏ chúng có giá trị hơn nhiều so với danh mục trái phiếu hay thương phiếu hay quỹ thị trường tiền tệ.

Có thể tìm thấy bằng chứng thuyết phục cho quan điểm này của tôi trong phần "Doanh thu trung bình năm trong các thập niên từ 1926-1989" của cuốn *Niên giám SBBI 1993* của Ibbotson. Đây là bản tóm tắt các mức lợi nhuận có thể thu được mỗi năm bằng cách đầu tư vào cổ phiếu S&P 500, cổ phiếu của các công ty nhỏ, trái phiếu chính phủ dài hạn, trái phiếu doanh nghiệp ngắn hạn, và trái phiếu Bộ tài chính ngắn hạn. Kết quả được trình bày tại Bảng 1-1.

Những thiên tài đầu tư có thể đầu tư toàn bộ vốn của mình vào cổ phiếu

S&P 500 trong thập niên 1920, chuyển sang đầu tư vào trái phiếu doanh nghiệp dài hạn vào năm 1929 và nắm giữ các trái phiếu này cho đến hết thập niên 1930 và chuyển sang cổ phiếu của các công ty nhỏ vào những năm 1940, rồi quay trở lại với cổ phiếu S&P 500 vào những năm 1950, quay lại đầu tư vào cổ phiếu của các công ty nhỏ trong hai thập kỷ 1960 và 1970, sau đó lại quay trở lại với cổ phiếu S&P 500 vào những năm 1980. Giờ đây, tất cả những người theo đuổi chiến lược đúng đắn ấy đều đã trở thành tỷ phú. Hẳn tôi cũng đã tự khuyên mình làm theo chiến lược đó nếu tôi đủ thông minh để biết trước những gì sẽ xảy ra. Nhưng khi tôi nhận thấy điều đó, mọi việc đều đã an bài.

Có thể thấy là từ thập niên 1920 đến thập niên 1980, chỉ có một thập niên trái phiếu ưu việt hơn cổ phiếu, đó là những năm 1930 (thập kỷ 1970 là giai đoạn hai loại thương phiếu này phát triển ngang nhau). Bằng cách đầu tư toàn bộ thời gian cho cổ phiếu, lợi thế 6-1 nghiêng về chúng tôi chứng tỏ chúng tôi đã hành động tốt hơn những người đầu tư vào trái phiếu.

Hơn thế, mức lợi nhuận mà những người mua trái phiếu thu được trong thập kỷ hiếm hoi khi trái phiếu ưu việt so với cổ phiếu lại khó có thể sánh với khoản lợi nhuận khổng lồ mà cổ phiếu mang lại trong những thời kỳ như thập kỷ 1940 và 1960. Trong toàn bộ 64 năm liệt kê tại bảng dưới đây, một khoản tiền trị giá 100.000 đô-la đầu tư vào trái phiếu chính phủ dài hạn bây giờ có giá trị là 1,6 triệu đô-la, trong khi cùng một lượng tiền như vậy đầu tư vào cổ phiếu S&P 500 có thể mang lại 25,5 triệu đô-la. Điều này dẫn tới Quy tắc 2 của Peter:

# Các quý ông thích trái phiếu không biết họ đang bỏ lỡ điều gì.

Tuy nhiên nước Mỹ vẫn là quốc gia của đầu tư trái phiếu. Hàng triệu người dành toàn bộ thời gian, tâm trí vào việc thu lãi trái phiếu, một mức lãi suất không đảm bảo sẽ đủ bù lạm phát. Hãy mua cổ phiếu! Nếu đây là bài học duy nhất mà bạn học được từ cuốn sách này thì việc viết ra nó cũng đáng công.

Những băn khoăn về việc nên đầu tư vào cổ phiếu nhỏ hay cổ phiếu lớn, hoặc lựa chọn quỹ tương hỗ cổ phiếu tốt nhất ra sao (tất cả đều là chủ đề của các chương sau của cuốn sách này), đều xoay quanh một vấn đề chính, đó là

cho dù bạn mua loại cổ phiếu nào, cổ phiếu lớn, cổ phiếu nhỏ hay cổ phiếu trung bình, thì hãy mua cổ phiếu! Tất nhiên, ở đây tôi đang giả định rằng bạn chắc chắn sẽ chọn cổ phiếu hoặc quỹ đầu tư theo cách thông minh, và rằng bạn không quá lo lắng đến mức bán cổ phiếu của mình khi có biến động.

Nguyên nhân thứ hai khiến tôi viết cuốn sách này là để cổ vũ những nhà đầu tư không chuyên tiếp tục việc mua cổ phiếu. Theo tôi, một người chơi cổ phiếu nghiệp dư dành ít thời lượng để nghiên cứu về những công ty thuộc một ngành nghề nhất định mà người đó biết đôi chút vẫn có thể thực hiện tốt hơn đến 95% so với những chuyên gia được trả tiền để quản lý các quỹ tương hỗ.

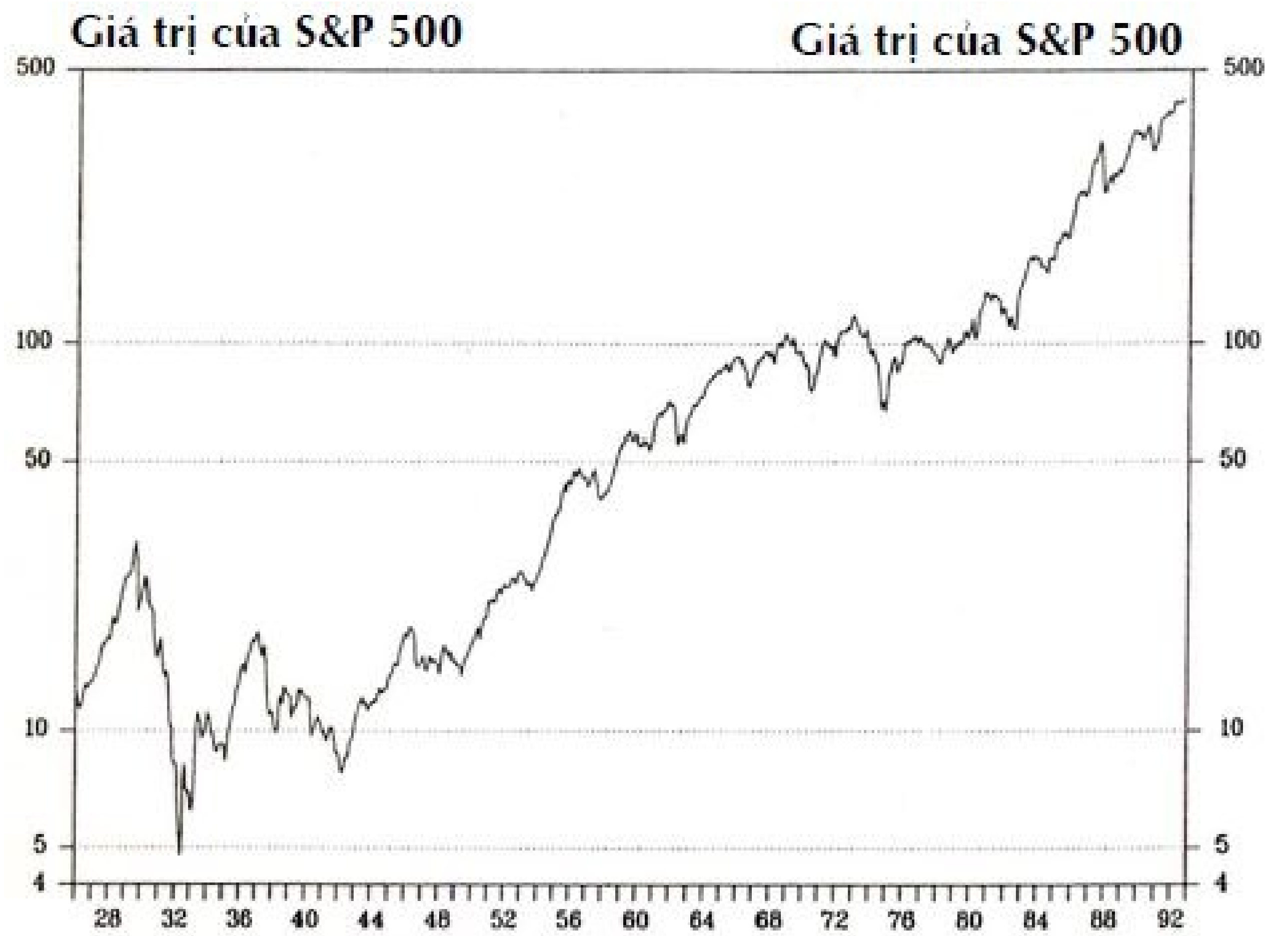
Bảng 1-1

Doanh thu trung bình năm

| | ***Thập niên 1920*** | ***Thập niên 1930*** | ***Thập niên 1940*** | ***Thập niên 1950*** | ***Thập niên 1960*** | ***Thập niên 1970*** | ***Thập niên 1980*** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| S&P 500 | 19,2% | 0,0% | 9,2% | 19,4% | 7,8% | 5,9% | 17,5% |
| Cổ phiếu của các công ty nhỏ | - 4,5% | 1,4% | 20,7% | 16,9% | 15,5% | 11,5% | 15,8% |
| Trái phiếu Chính phủ dài hạn | 5,0% | 4,9% | 3,2% | - 0,1% | 1,4% | 5,5% | 12,6% |
| Trái phiếu doanh nghiệp ngắn hạn | 5,2% | 6,9% | 2,7% | 1,0% | 1,7% | 6,2% | 13,0% |
| Trái phiếu Bộ tài chính | 3,7% | 0,6% | 0,4% | 1,9% | 3,9% | 6,3% | 8,9% |
| Lạm phát | - 1,1% | - 2,0% | 5,4% | 2,2% | 2,5% | 7,4% | 5,1% |

Biểu đồ I-1

Sự tăng trưởng của cổ phiếu thường S&P 500, từ 1926 đến nay




Khá nhiều nhà quản lý quỹ tương hỗ cho quan điểm này của tôi là tầm phào, và một số người thậm chí còn gọi đó là "một quan điểm vô giá trị của Lynch." Tuy nhiên, khoảng thời gian hai năm rưỡi không làm việc cho Magellan khiến tôi tin chắc rằng nhà đầu tư nghiệp dư lại có lợi thế hơn. Tôi sẽ đưa ra thêm một vài chứng cứ bổ sung để chứng minh cho quan điểm này.

Điều này có thể tìm thấy trong Chương 1, "Điều kỳ diệu của trường St. Agnes". Nội dung chương này nói về cách một nhóm học sinh lớp 7 của một trường Thánh ở Boston trong hai năm đã đạt được một thành tích đầu tư mà các chuyên gia Phố Wall chỉ có thể mơ ước.

Thêm vào đó, cũng có rất nhiều nhà đầu tư nghiệp dư khẳng định rằng họ đã thắng các đối thủ chuyên nghiệp trong nhiều năm. Những người đầu tư cổ phiếu thành công này là thành viên của hàng trăm câu lạc bộ đầu tư do Hội các nhà đầu tư Quốc gia Mỹ (National Association of Investors) tài trợ, và tỷ suất lợi nhuận hàng năm của họ cũng ngang ngửa mức lợi nhuận đáng ngưỡng mộ của các học sinh trường Thánh Agnes.

Cả hai nhóm đối tượng nghiệp dư trên đều có một điểm chung: phương pháp lựa chọn cổ phiếu của họ đơn giản hơn nhiều và nhìn chung thu được

nhiều hơn so với những phương pháp cầu kỳ của những nhà quản lý quỹ chuyên nghiệp lương cao ngất.

Cho dù bạn sử dụng bất kỳ phương pháp lựa chọn cổ phiếu hoặc quỹ tương hỗ cổ phiếu nào thì thành bại cuối cùng vẫn phụ thuộc vào việc liệu bạn có đủ kiên trì phớt lờ những bất an của thế giới xung quanh cho đến khi khoản đầu tư của bạn thành công hay không. Chính khả năng chịu đựng, chứ không phải trí óc, mới là yếu tố quyết định vận mệnh của người chơi chứng khoán. Cho dù có thông minh đến đâu, nhà đầu tư khi sốc nổi vẫn rất dễ bị thất bại trên thị trường do không thắng nổi số phận.

Một nhóm nhà "tiên tri" trong giới đầu tư chúng tôi quy tụ vào tháng 1 hàng năm để tham gia một cuộc thảo luận do tạp chí *Barron's* tài trợ. Nếu bạn mua nhiều cổ phiếu chúng tôi khuyến nghị trong các cuộc thảo luận đó thì bạn đã kiếm được tiền, nhưng nếu bạn tập trung vào quan điểm về chiều hướng thị trường và nền kinh tế của chúng tôi, bạn sẽ thấy rất hoảng sợ khi nắm giữ cổ phiếu trong bảy năm vừa qua. Chương 2 của cuốn sách này bàn về vấn đề cạm bẫy của "mối lo ngại ngày cuối tuần" này và làm thế nào để không để ý đến nó.

Trong Chương 3, "Khám phá thế giới Quỹ tương hỗ", tôi cố gắng lập một chiến lược đầu tư quỹ tương hỗ. Mặc dù về bản chất tôi luôn là một người chơi cổ phiếu, nhưng thời gian nghỉ hưu lại tạo cho tôi cơ hội thảo luận về một chủ đề mà thời còn làm quản lý quỹ tôi đã trì hoãn không bàn tới.

Gần đây, tôi hỗ trợ một tổ chức phi lợi nhuận ở New England lập chiến lược danh mục đầu tư mới. Trước tiên, chúng tôi phải quyết định đầu tư bao nhiêu vốn vào cổ phiếu và bao nhiêu vốn vào trái phiếu, và đầu tư vào mỗi danh mục như thế nào. Những quyết định này cũng tương tự như những quyết định mà rất nhiều người chủ gia đình phải đưa ra. Và đây cũng chính là lý do tôi cung cấp thông tin cụ thể về việc chúng tôi tiếp cận vấn đề này như thế nào.

Các Chương 4, 5 và 6 nói về việc tôi đã quản lý Magellan như thế nào trong suốt 13 năm và chín đợt điều chỉnh giá cổ phiếu lớn. Các chương này giúp tôi nhìn lại và tổng kết chính xác những thành tố làm nên mọi thành công tôi đã đạt được. Một số kết luận khiến ngay cả bản thân tôi cũng phải ngạc nhiên.

Từ Chương 7 đến 20, nghĩa là hơn một nửa cuốn sách, nói về cách tôi

lựa chọn 21 loại cổ phiếu mà tôi đã khuyến nghị với độc giả của tạp chí *Barron's* vào tháng 1/1992. Tôi cố gắng phân tích thói quen chọn cổ phiếu của mình một cách chi tiết nhất có thể, trong đó bao gồm cả cách thức xác định và nghiên cứu những tình huống triển vọng

21 cổ phiếu mà tôi sử dụng để chứng minh cho Phương pháp Lynch này liên quan đến rất nhiều phân loại và nhóm ngành quan trọng (ngân hàng và các tổ chức tín dụng và tiết kiệm, doanh nghiệp kinh doanh theo chu kỳ, doanh nghiệp bán lẻ, sản xuất, kinh doanh các mặt hàng thiết yếu), là những đối tượng đầu tư quen thuộc. Tôi cũng đã sắp xếp các chương sao cho mỗi chương đề cập đến một loại công ty cụ thể. Chương 21, "Kiểm tra định kỳ sáu tháng", cung cấp quy trình đánh giá thường xuyên đối với hoạt động của từng công ty trong một danh mục đầu tư.

Tôi không đưa ra một công thức chính xác nào cả. Không có dấu hiệu nào rõ ràng báo cho bạn biết bạn đã chọn đúng cổ phiếu, và cho dù biết thấu đáo một công ty đến đâu, bạn cũng không bao giờ có thể chắc chắn được liệu đầu tư vào nó có đem lại lợi nhuận không. Nhưng nếu biết rõ những yếu tố làm cho một nhà bán lẻ, một ngân hàng hay một hãng chế tạo ô tô kinh doanh có lãi hoặc không có lãi, bạn có thể cải thiện tình hình kinh doanh của mình. Rất nhiều yếu tố trong số đó được trình bày trong cuốn sách này.

Cuốn sách còn được củng cố bởi bộ "Những quy tắc của Peter", (hai quy tắc trong số đó bạn đã gặp ở phần đầu sách). Đa số những quy tắc này được đúc rút từ người thầy tuyệt vời của tôi − thực tế.

(Giá cổ phiếu của 21 công ty mà tôi đề cập trong nửa cuối của cuốn sách này liên tục thay đổi trong quá trình nghiên cứu của tôi. Chẳng hạn, khi tôi bắt đầu nghiên cứu Pier 1 thì cổ phiếu này được bán với giá 7,50 đô-la, nhưng đến lần khuyến nghị mua gần đây nhất của tôi trên *Barron's* thì giá cổ phiếu này đã là 8 đô-la. Vì vậy giá cổ phiếu của các công ty tôi đề cập có thể sẽ có sự chênh lệch giữa các trang, phần khác nhau trong cuốn sách.

# Chương 1
# Điều kỳ diệu của trường ST. AGNES

Chơi cổ phiếu nghiệp dư là một bộ môn nghệ thuật đang tàn lụi, cũng giống như việc nướng bánh đang ngày càng bị đồ ăn đóng gói sẵn thay thế. Một đội quân hùng hậu các nhà quản lý quỹ tương hỗ được trả lương hậu hĩ để quản lý danh mục đầu tư. Tôi rất lấy làm tiếc về điều này. Nó khiến tôi áy náy khi còn là một nhà quản lý quỹ, và ngay cả bây giờ khi tôi đã nghỉ hưu, được xếp vào nhóm các nhà đầu tư nghiệp dư, nghĩa là chỉ đầu tư khi có thời gian rảnh.

Tình trạng suy giảm hoạt động đầu tư nghiệp dư này càng tăng trong thời kỳ thị trường giá lên lớn những năm 1980, khiến số lượng các nhà đầu tư cá nhân sở hữu cổ phiếu giảm so với thời kỳ đầu. Một nguyên nhân là do báo chí ngành tài chính đã thổi phồng danh tiếng giới chuyên gia Phố Wall chúng tôi. Các "ngôi sao" về cổ phiếu được trọng vọng như những ngôi sao nhạc rock, khiến các nhà đầu tư nghiệp dư hình thành một cảm giác sai lầm rằng họ không bao giờ có thể cạnh tranh được với biết bao thiên tài với tấm bằng cử nhân quản trị kinh doanh trong tay, tất cả đều khoác hàng hiệu Burberry và trang bị hệ thống máy tính Quotrons.

Thay vì cạnh tranh với những thiên tài đó, rất nhiều nhà đầu tư trung bình đã quyết định gia nhập hàng ngũ này bằng cách đầu tư tiền vào quỹ tương hỗ. Nhưng thực tế cho thấy có tới 75% số quỹ tương hỗ như vậy không đạt được kết quả bằng mức trung bình của thị trường.

Tuy nhiên, nguyên nhân chính dẫn đến tình trạng suy giảm của hoạt động đầu tư cổ phiếu nghiệp dư chính là tình trạng thua lỗ. Bản chất của con người là sẽ tiếp tục làm một việc gì đó chừng nào còn hứng thú và gặt hái thành công với nó. Cũng như vậy, con người tiếp tục sưu tập thẻ bóng chày, đồ cổ, tiền xu, tem, v.v... và không ngừng sửa sang nhà cửa rồi bán lại chúng, đơn giản là vì tất cả những hoạt động này đều có thể mang lại lợi nhuận cũng như khiến họ thấy thích thú. Vì vậy, chỉ khi thấy mệt mỏi vì bị mất tiền, người ta mới không còn chơi cổ phiếu nữa.

Thông thường những người giàu có, thành công hơn (và cũng thường đạt điểm 10 khi học ở trường và thăng tiến khi làm việc) trong xã hội mới có tiền để đầu tư vào cổ phiếu. Thị trường cổ phiếu thường là sân chơi của

những người thành công. Rất dễ bị điểm kém ở đây. Nếu bạn mua các giao dịch tương lai và quyền chọn và cố gắng tính toán thời gian vào thị trường, bạn rất dễ nhận toàn "điểm" xấu − một kết cục chắc chắn sẽ xảy ra với rất nhiều người đã đổ tiền vào các quỹ tương hỗ.

Điều này không có nghĩa là những nhà đầu tư nghiệp dư hoàn toàn chấm dứt mua cổ phiếu. Thỉnh thoảng khi đi trên đường họ nhận được lời khuyên của ai đó, hay tình cờ nghe được một cuộc nói chuyện trên xe buýt, hoặc đọc được vài thứ trong tạp chí và đưa ra quyết định trong tình trạng không chắc chắn với số vốn "nghiệp dư" của mình. Sự tách biệt giữa tiền "chuyên nghiệp" được đầu tư vào các quỹ và số tiền "nghiệp dư" đầu tư cho các loại cổ phiếu riêng biệt trong thời gian gần đây, càng khuyến khích tính thất thường của những người chơi cổ phiếu.

Khi hoạt động kinh doanh cổ phiếu với tư cách một sở thích nghiêm túc biến mất, những kỹ thuật đánh giá một công ty, thu nhập, mức tăng trưởng… sẽ bị lãng quên cùng với những phương pháp gia đình cổ điển. Do số khách hàng lẻ quan tâm đến thông tin như vậy ngày càng giảm, các công ty môi giới sẽ không còn mặn mà tham gia hoạt động này nữa. Giới chuyên gia phân tích thì quá bận rộn trao đổi với các tổ chức về vấn đề đào tạo công chúng.

Trong khi đó, hệ thống máy tính của các công ty môi giới đang khẩn trương thu thập rất nhiều thông tin bổ ích về những công ty để có thể đưa ra dưới bất kỳ hình thức nào đối với bất kỳ khách hàng nào yêu cầu. Cách đây khoảng một năm, giám đốc phòng nghiên cứu của Fidelity là Rick Spillane, đã tiến hành phỏng vấn một số nhà môi giới kinh doanh có hiệu quả nhất về cơ sở dữ liệu và những cái được gọi là sàng lọc (chứng khoán). Sàng lọc là một danh mục những công ty có chung các đặc điểm cơ bản do máy tính lập ra, ví dụ những công ty có cổ tức tăng trong vòng 20 năm liên tiếp. Đây là một thông tin rất bổ ích cho các nhà đầu tư muốn trở thành chuyên gia về loại hình công ty này.

Tại hãng môi giới Smith Barney, Albert Bernazati có lưu ý rằng công ty của ông có thể đưa ra từ 8 đến 10 trang thông tin về tài chính của hầu hết 2.800 công ty mà Smith Barney nghiên cứu. Merrill Lynch có thể thực hiện sàng lọc trên 10 biến số khác nhau, *Khảo sát Đầu tư của Value Line* có một "sàng lọc giá trị", và Charles Schwab có một dịch vụ số liệu hấp dẫn gọi là "Bộ điều chỉnh". Tuy nhiên, chưa dịch vụ nào trong số này đạt được mức cầu lớn. Tom Reilly của Merrill Lynch ước tính chưa đến 5% số khách hàng của ông tận dụng lợi thế của sàng lọc cổ phiếu. Còn Jonathan Smith của

ngân hàng Lehman Brothers thì cho rằng những nhà đầu tư cá nhân trung bình không tận dụng được lợi thế của 90% những đề xuất mà Lehman có thể đưa ra.

Trong các thập kỷ trước đây, khi có nhiều người tự thực hiện việc mua cổ phiếu hơn thì nhà môi giới cổ phiếu thực chất là một cơ sở dữ liệu hữu ích. Rất nhiều nhà môi giới kiểu cũ là những người nghiên cứu một ngành cụ thể, hoặc một nhóm công ty nhất định, và có thể hướng dẫn khách hàng về những vấn đề cụ thể. Tất nhiên, người ta có thể rất hăng hái tuyên dương nhà môi giới kiểu cũ giống như các "bác sỹ khám bệnh tại nhà" trên Phố Wall. Quan điểm lạc quan này đối lập với các đợt khảo sát dư luận về mức độ được công chúng yêu thích, trong đó nhà môi giới cổ phiếu thường được xếp hạng thấp hơn một chút so với các chính trị gia và nhân viên bán xe hơi đã qua sử dụng. Ngoài ra, nhà môi giới trước đây thực hiện nghiên cứu độc lập hơn so với các nhà môi giới ngày nay − những người thường chỉ dựa vào nguồn thông tin lấy từ hãng của họ.

Các nhà môi giới thời nay có nhiều thứ để bán ngoài cổ phiếu, bao gồm các khoản niên kim, công ty hợp danh, những thủ thuật tránh đánh thuế hợp pháp, hợp đồng bảo hiểm, thương phiếu, quỹ trái phiếu và quỹ cổ phiếu. Ít nhất họ phải hiểu biết về tất cả những "sản phẩm" này đủ để thực hiện việc mua bán. Họ không có thời gian cũng như không có ý định để theo dõi các dịch vụ hay những doanh nghiệp bán lẻ hoặc lĩnh vực ô tô, và vì rất ít khách hàng đầu tư vào những loại cổ phiếu riêng lẻ, dẫn đến nhu cầu tư vấn mua cổ phiếu cũng không lớn. Dù sao đi nữa thì nhà môi giới vẫn có được khoản tiền hoa hồng lớn nhất ở các lĩnh vực khác, như quỹ tương hỗ, bao tiêu phát hành chứng khoán, và giao dịch quyền chọn.

Vì có ít nhà môi giới cung cấp dịch vụ tư vấn cá nhân cho một số ít người kinh doanh cổ phiếu, và với xu hướng khuyến khích sự đầu cơ thất thường bằng số vốn "nghiệp dư" và sự tôn sùng quá mức đối với những kỹ năng chuyên môn, không có gì đáng ngạc nhiên khi có quá nhiều người kết luận rằng chọn cổ phiếu của chính mình là điều vô vọng. Tuy nhiên, xin đừng nói điều này với học sinh trường St. Agnes.

# DANH MỤC ĐẦU TƯ CỦA TRƯỜNG ST. AGNES

Mười bốn loại cổ phiếu trình bày trong Bảng 1-1 dưới đây là những cổ phiếu được lựa chọn nhiều nhất của một nhóm “nhà quản lý quỹ đầu tư” lớp bảy tại Trường St. Agnes ở Arlington, ngoại ô thành phố Boston, bang Massachusetts, vào năm 1990. Giáo viên và cũng là “Giám đốc điều hành” của nhóm này, bà Joan Morrisey, rất thích thú với việc kiểm chứng lý thuyết cho rằng bạn không cần phải có hệ thống máy tính Quotron hay bằng MBA của một trường kinh doanh danh tiếng, mới đầu tư cổ phiếu được.

Bạn sẽ không thấy những kết quả này được liệt kê trong một báo cáo của Lipper[(2)] hay của *Forbes*, nhưng đầu tư vào danh mục mẫu của trường St. Agnes đã giúp thu lãi tới 70% trong khoảng thời gian hai năm, một kết quả vượt xa so với đầu tư vào cổ phiếu S&P 500 với kết quả chỉ đạt 26% trong cùng một khoảng thời gian. Đây thật sự là một mức chênh lệch khá lớn. Đồng thời, nhóm học sinh trường St. Agnes còn đạt kết quả vượt trội với 99% của tất cả các quỹ tương hỗ chứng khoán, trong khi những người quản lý của các quỹ này được trả một số tiền khá lớn để đưa ra những lựa chọn chuyên môn.

Bảng 1-1

Danh mục đầu tư của St. Agnes

| *Công ty* | *Kết quả năm 1990 – 1991 (%)* |
|---|---|
| Wal-Mart | 164,7 |
| Nike | 178,5 |
| Walt Disney | 3,4 |
| Limited | 68,8 |
| L.A. Gear | - 64,3 |
| Pentech | 53,1 |
| Gap | 320,3 |
| PepsiCo | 63,8 |
| Food Lion | 146,9 |
| Topps | 55,7 |
| Savannah Foods | - 38,5 |
| IBM | 3,6 |
| NYNEX | - ,22 |
| Mobil | 19,1 |

| | |
|---|---|
| Tổng doanh thu của Danh mục đầu tư | 69,6 |
| Chỉ số S&P 500 | 26,08 |

**Tổng doanh thu từ 1/1/1990 đến 31/12/1991**

Tôi đọc được kết quả khả quan này qua một cuốn sổ lưu niệm được gửi đến văn phòng của tôi, trong đó nhóm học sinh lớp bảy không chỉ liệt kê những cổ phiếu lựa chọn hàng đầu của mình, mà còn vẽ tranh về mỗi loại cổ phiếu. Điều này dẫn đến Quy tắc 3 của Peter:

# Đừng bao giờ đầu tư vào bất kỳ ý tưởng nào mà bạn không thật sự hiểu rõ.

Quy tắc này cần được áp dụng đối với rất nhiều nhà quản lý tiền, cả chuyên nghiệp lẫn nghiệp dư, những người có thói quen bỏ qua những doanh nghiệp kinh doanh sinh lời hợp lý, trong khi lại lao vào những vụ làm ăn mạo hiểm vô lý có thể dẫn đến thua lỗ. Một điều chắc chắn là quy tắc này sẽ giúp các nhà đầu tư tránh xa khỏi Dense-Pac Microsystems, một hãng sản xuất "mô-đun bộ nhớ," có cổ phiếu bị tụt dốc đáng kinh ngạc từ 16 đô-la xuống còn 25 xu. Vậy ai có thể vẽ bức tranh về Dense-Pac Microsystems?

Để chúc mừng "quỹ" St. Agnes và cũng để học hỏi bí quyết thành công của "quỹ", tôi đã mời lớp đến ăn trưa tại phòng ăn của ban quản trị Quỹ Fidelity. Trong bữa ăn, cô Morrisey, người đã dạy học tại trường St. Agnes suốt 25 năm, giải thích về việc hàng năm, lớp học của cô được chia thành nhiều nhóm, mỗi nhóm gồm 4 học sinh, từng nhóm được cấp một số vốn đầu tư ảo là 250.000 đô-la, sau đó cạnh tranh xem nhóm nào tận dụng được tốt nhất số vốn đó.

Mỗi nhóm có một biệt hiệu riêng, ví dụ như *Rags to Riches* (Từ nghèo trở nên giàu có), *The Wizards of Wall Street* (Những thầy phù thủy Phố Wall), *Wall Street Women* (Phụ nữ ở Phố Wall), *The Money Machine*(Cỗ máy tiền), *Stocks R Us* (Cổ phiếu là chúng tôi), và thậm chí có cả tên *Lynch Mob* (Những thường dân của Lynch), đồng thời lựa chọn một loại cổ phiếu theo sở thích có tên trong cuốn sổ lưu niệm. Đó là cách tạo lập danh mục đầu tư mẫu của các em học sinh.

Các học sinh học cách đọc tờ báo tài chính *Investor's Business Daily*

(Nhật báo kinh doanh của nhà đầu tư). Các em có cả một danh sách những công ty có sức hấp dẫn tiềm ẩn và sau đó nghiên cứu từng công ty một, xem xét, kiểm tra thu nhập và những điểm mạnh của mỗi công ty. Sau đó, các em nghiên cứu và thẩm định số liệu rồi quyết định xem lựa chọn cổ phiếu nào. Quy trình này cũng tương tự như quy trình mà nhiều nhà quản lý quỹ ở Phố Wall thực hiện.

"Tôi cố gắng nhấn mạnh ý tưởng rằng mỗi danh mục đầu tư nên có ít nhất 10 công ty, trong đó phải có một hoặc hai công ty đưa ra mức cổ tức tương đối hấp dẫn," cô Morrisey giải thích. "Nhưng trước khi các học sinh của tôi có thể chọn được cổ phiếu bất kỳ trong danh mục này, các em phải giải thích được chính xác là công ty đó hoạt động trong lĩnh vực nào. Nếu các em không thể nói với cả lớp về sản phẩm hoặc dịch vụ của công ty đó thì các em sẽ không được phép mua. Chỉ mua những cổ phiếu mà bạn biết rõ là một trong những đề tài của chúng tôi." Chỉ mua những cổ phiếu mà bạn biết rõ là một chiến lược rất phức tạp mà nhiều nhà chuyên môn không chú ý áp dụng vào thực tế.

Một trong những công ty mà học sinh trường St. Agnes biết rõ là Pentech International, một công ty sản xuất bút màu và bút đánh dấu. Cô giáo Morrisey giới thiệu với lớp một sản phẩm được ưa chuộng của Pentech – chiếc bút có một đầu là bút đánh dấu và một đầu là bút nhớ dòng. Loại bút này được sử dụng rất rộng rãi, thậm chí một số em còn dùng nó để đánh dấu những lựa chọn cổ phiếu của mình. Trước đó không lâu các em đã nghiên cứu về bản thân công ty Pentech.

Tại thời điểm đó, cổ phiếu của Pentech đang bán ở mức 5 đô-la, và nhóm học sinh phát hiện ra công ty này không hề có khoản nợ dài hạn nào. Các em cũng bị hấp dẫn bởi sự thật là Pentech đã chế tạo một loại sản phẩm chất lượng, rất phổ biến, gần như tất cả các lớp học ở Mỹ đều sử dụng loại bút này. Các em còn nhận thấy có một khía cạnh tích cực nữa, đó là Pentech không nổi tiếng bằng Gillette, hãng sản xuất các loại bút thương hiệu Paper Mate và sản phẩm dao cạo râu nhãn hiệu Good News mà các em nhìn thấy trong phòng tắm của cha mình.

Các "nhà quản lý quỹ" của St. Agnes đã gửi cho tôi một chiếc bút Pentech và đề nghị tôi xem xét công ty xuất sắc này, nhưng đáng tiếc là tôi đã từ chối. Sau khi tôi nhận được lời đề xuất đó và thờ ơ với nó, cổ phiếu của Pentech gần như tăng lên gấp đôi, từ 51/8 lên 91/2.

Cách nhìn non trẻ đối với việc chơi cổ phiếu này đã khiến các "nhà quản

lý quỹ" St. Agnes năm 1990 tiếp cận với Hãng Walt Disney, hai hãng sản xuất giầy đế mềm (Nike và L.A. Gear), công ty Gap (hầu hết các thành viên trong nhóm đều mua quần áo của hãng này), PepsiCo (là hãng có bốn sản phẩm với các thương hiệu khác nhau là Pepsi-Cola, bánh Pitsa Hut, Gà quay Kentucky và bim bim Frito-Lay), và Topps (một doanh nghiệp sản xuất thẻ bóng chày). Cô Morrisey cho biết: "Lúc đó chúng tôi rất quan tâm đến việc kinh doanh thẻ bóng chày trong phạm vi khối lớp bảy. Vì vậy, việc mua cổ phiếu của Topps là điều chắc chắn. Thêm nữa, Topps sản xuất những thứ mà các em học sinh hoàn toàn có khả năng mua được. Bằng việc mua cổ phiếu của Topps, các em cảm thấy như đang được đóng góp vào doanh thu của một trong số các công ty của mình."

Tiếp đó, các em tiếp tục với các cổ phiếu khác: Wal-Mart, vì các em được xem một chương trình trong loạt chương trình truyền hình "Phong sách sống của những người Giàu và Nổi tiếng" (Lifestyles of the Rich and Famous) nói về nhà sáng lập Wal-Mart, Sam Walton, trong đó thảo luận vấn đề việc đầu tư làm lợi cho nền kinh tế như thế nào; NYNEX và Mobil, vì hai hãng đều có mức cổ tức hấp dẫn; Food Lion, Inc., vì đây là một công ty được vận hành tốt với mức doanh thu trên vốn cổ phần cao và còn vì lý do hãng này cũng xuất hiện trong chương trình giới thiệu Sam Walton mà các em đã xem. Cô Morrisey giải thích:

"Chương trình kể về 88 công dân của Salisbury, bắc Carolina, mỗi người mua mười cổ phần của Food Lion với mức giá 100 đô-la/1 cổ phần khi công ty này cổ phần hóa năm 1957. Một nghìn đô-la đầu tư khi ấy giờ đây đã tăng lên 14 triệu đô-la. Bạn có tin nổi điều đó không? Tất cả 88 con người này đều trở thành triệu phú. Câu chuyện này thật sự hấp dẫn và vô cùng ấn tượng đối với các em học sinh".

Thất bại duy nhất trong danh mục của các em trường St. Agnes là cổ phiếu IBM, loại cổ phiếu ưa thích của nhiều nhà quản lý tiền trong suốt 20 năm (các nhà đầu tư thì liên tục mua và cũng không ngừng ước rằng họ đã không mua). Điều này không khó lý giải: IBM là một cổ phiếu đã được kiểm chứng mà tất cả mọi người đều biết đến và một nhà quản lý quỹ sẽ không thể gặp rắc rối nếu mất tiền khi đầu tư vào nó. Vì thế, các học sinh của St. Agnes có thể được tha thứ khi dại dột cố gắng làm theo những người đi trước mình ở Phố Wall.

Hẳn giới chuyên môn sẽ bình luận về kết quả của nhóm học sinh trường St. Agnes rằng: (1) "Tiền đầu tư của các em chỉ là tiền ảo." Đúng, nhưng như vậy thì sao? Dẫu sao, các chuyên gia nên thở phào vì các học sinh của

St. Agnes không đầu tư bằng tiền thật – dựa vào kết quả làm việc của các em, hàng tỷ đô-la có thể được lấy từ các quỹ tương hỗ thường xuyên và chuyển cho nhóm các "nhà quản lý quỹ" lớp bảy này. (2) "Bất kỳ ai cũng có thể lựa chọn những cổ phiếu đó." Nếu thế thì tại sao thực tế lại không như vậy? (3) "Nhóm học sinh đã may mắn với lô cổ phiếu ưa thích của các em." Cũng có thể là như vậy, nhưng một số danh mục đầu tư nhỏ mà các nhóm bốn thành viên trong lớp của cô Morrisey đã đem lại hiệu quả bằng hoặc thậm chí tốt hơn là danh mục mẫu mà cả lớp đó chọn. Năm 1990, nhóm bốn thành viên thắng cuộc (Andrew Castiglioni, Greg Bialach, Paul Knisell và Matt Keating) đã lựa chọn các cổ phiếu dưới đây với lý do được chú thích bên cạnh:

100 cổ phần của Disney ("Mọi đứa trẻ đều có thể hiểu điều này.")

100 cổ phần của Kellogg ("Các em thích sản phẩm của hãng.")

300 cổ phần của Topps ("Có đứa trẻ nào lại không trao đổi các thẻ bóng chày chứ?")

200 cổ phần McDonald's ("Mọi người đều phải ăn.")

100 cổ phần của Wal-Mart ("Sự tăng trưởng đột biến.")

100 cổ phần Savannah Foods ("Các em chọn nó nhờ đọc *Investor's Daily*.")

5.000 cổ phần của Jiffy Lube ("Giá rẻ tại thời điểm mua cổ phiếu.")

600 cổ phần của Hasbro ("Chẳng phải đó là một công ty đồ chơi hay sao?")

1.000 cổ phần của Tyco Toys (Lý do như trên.)

100 cổ phần của IBM ("Trưởng thành sớm.")

600 cổ phần của National Pizza ("Không ai có thể từ chối một chiếc bánh pizza.")

1.000 cổ phần của Ngân hàng New England ("Còn mức giá nào có thể thấp hơn?")

Chính tôi cũng đã sở hữu và thua lỗ với loại cổ phiếu cuối cùng trong danh sách này, vì vậy tôi có thể hiểu rõ quyết định sai lầm này của các em. Hơn nữa nó cũng được bù đắp bởi hai loại cổ phiếu tốt nhất của nhóm, đó là National Pizza và Tyco Toys. Nhóm bốn thành viên chơi cổ phiếu này đã làm nên điều kỳ diệu đối với bất cứ danh mục đầu tư nào. Andrew Castiglioni khám phá ra National Pizza nhờ tìm hiểu danh sách của NASDAQ, sau đó cậu tiếp tục kết quả khám phá của mình bằng cách nghiên cứu công ty đó − bước quyết định thứ hai mà rất nhiều nhà đầu tư có kinh nghiệm vẫn bỏ qua.

Năm 1991, nhóm bốn thành viên thắng cuộc (Kevin Spinale, Brian Hough, David Cardillo và Terence Kiernan) phân bổ số vốn ảo của mình cho các hãng Philip Morris, Coca-Cola, Texaco, Raytheon, Nike, Merck, Blockbuster Entertainment và Playboy. Hai công ty Merck và Texaco đã giành được sự quan tâm của nhóm nhờ lợi thế về cổ tức. Playboy thì được quan tâm vì những lý do không hề liên quan đến các thành tố cơ bản của tạp chí, mặc dù các em cũng có chú ý thấy tạp chí này được phát hành rất rộng rãi và Playboy sở hữu một kênh truyền hình cáp riêng.

Cả lớp được giới thiệu làm quen với Tập đoàn sản xuất vũ khí Raytheon trong thời kỳ Chiến tranh Vùng Vịnh, khi học sinh của cô Morrisey gửi thư tới quân đội Mỹ đóng ở A-rập Xê-út. Ngay khi những "nhà quản lý" danh mục đầu tư biết chính Raytheon là tập đoàn chế tạo ra tên lửa Patriot, các em đã rất hào hứng nghiên cứu về cổ phiếu của công ty này.

# DÀN HỢP XƯỚNG TRƯỜNG ST. AGNES

Sau chuyến viếng thăm Fidelity, các "chuyên gia nghiên cứu" cổ phiếu của St. Agnes đã mời tôi tới thăm trường các em và tham quan phòng nghiên cứu danh mục đầu tư và cũng chính là một lớp học của trường. Trong chuyến tham quan đó, tôi đã được các em học sinh tặng một cuốn băng cát-xét do các em thu.

Trong cuốn băng đặc biệt này, có một số ý tưởng và kế hoạch lựa chọn cổ phiếu do chính các em học sinh lập ra, cùng với một số ý tưởng tôi đã gợi ý và các em quyết định nhắc lại cho tôi, để đảm bảo chắc chắn rằng tôi sẽ

không quên chúng. Dưới đây là một số nhận xét của các em:

> Chào chú, cháu là Lori. Cháu nhớ chú có nói với chúng cháu là trong 70 năm qua, thị trường đã suy giảm tới 40 lần, vì vậy, nhà đầu tư phải sẵn sàng bám trụ thị trường lâu dài… Nếu có tiền đầu tư vào thị trường, chắc chắn cháu sẽ làm như chú nói.
>
> Chào chú, cháu là Felicity. Cháu nhớ chú đã kể cho chúng cháu câu chuyện về Tòa nhà chọc trời Sears và khi những khu thương mại đầu tiên được xây dựng, Sears chiếm tới 95% trong số các cửa hàng đó ra sao. Bây giờ, khi đầu tư cổ phiếu, cháu biết rằng mình cần đầu tư vào một công ty có triển vọng phát triển.
>
> Chào chú, cháu là Kim. Cháu nhớ chú đã nói trong khi chuỗi cửa hàng K-mart phát triển trên khắp các thành phố lớn, Wal-Mart thậm chí còn gặt hái kết quả tốt hơn nhờ phát triển thị trường ở cả các thị trấn nhỏ, là nơi không có đối thủ cạnh tranh, và mới ngày hôm qua thôi, chỉ số giá của cổ phiếu Wal-Mart đã là 60 đô-la và họ tuyên bố chia tách cổ phần một thành hai.
>
> Cháu là Willy. Cháu chỉ muốn nói là tất cả chúng cháu đều thấy rất vui khi ăn bánh pizza trong bữa trưa hôm đó.
>
> Chào chú, cháu là Steve. Cháu chỉ muốn nói với chú là cháu đã thuyết phục nhóm của cháu mua rất nhiều cổ phiếu của Nike. Chúng cháu mua cổ phiếu này ở mức giá 56 đô-la; và mức giá hiện tại của cổ phiếu này là 76 đô-la. Cháu có rất nhiều giày của hãng này và đi chúng rất thoải mái.
>
> Chào chú, chúng cháu là Kim, Maureen và Jackie. Chúng cháu nhớ chú nói với chúng cháu là Coke là một công ty tốt, cách đây năm năm, công ty này cho ra đời loại đồ uống cho người ăn kiêng, và người lớn chuyển từ thói quen uống cà phê và trà sang uống loại Coke này. Gần đây, Coke chia tách cổ phiếu của mình với mức giá 84 đô-la và hiện đang vận hành rất tốt.

Ở đoạn cuối của cuốn băng, cả lớp "quản lý danh mục đầu tư" này cùng đồng thanh nhắc lại những châm ngôn dưới đây. Đó là một đoạn hợp xướng đáng nhớ đối với tất cả chúng ta, giúp chúng ta tránh mắc sai lầm trong tương lai:

Một công ty kinh doanh tốt là công ty thường xuyên tăng cổ tức hàng năm.

Bạn có thể thua lỗ chỉ trong một khoảng thời gian rất ngắn, nhưng lại mất rất nhiều thời gian mới kiếm được tiền.

Thị trường cổ phiếu thực chất không phải là một trò chơi may rủi, nếu bạn lựa chọn những công ty tốt mà bạn nghĩ nó sẽ hoạt động tốt, chứ không đơn thuần vì giá cổ phiếu của nó.

Bạn có thể kiếm được nhiều tiền từ thị trường cổ phiếu, nhưng sau đó bạn lại có thể để mất nó như chúng tôi đã chứng minh ở phần trước.

Bạn phải nghiên cứu kỹ về công ty trước khi đầu tư vào nó.

Khi đầu tư vào thị trường cổ phiếu, bạn nên liên tục đa dạng hóa danh mục đầu tư của mình.

Bạn nên đầu tư vào nhiều loại cổ phiếu, bởi vì cứ năm cổ phiếu mà bạn lựa chọn, sẽ có một cổ phiếu đem lại thành công lớn, một cổ phiếu hoàn toàn không hiệu quả, và ba cổ phiếu còn lại khá ổn.

Đừng bao giờ chỉ ưa thích một loại cổ phiếu; hãy luôn luôn sẵn sàng tiếp thu cái mới.

Bạn không nên chỉ quan tâm đến cổ phiếu − hãy dành thời gian cho cả gia đình nữa.

Mua cổ phiếu của những công ty dịch vụ là một lựa chọn sáng suốt, bởi vì bạn sẽ có được mức cổ tức cao hơn, nhưng bạn chỉ kiếm được nhiều tiền với những cổ phiếu tăng trưởng.

Một cổ phiếu suy giảm không có nghĩa là nó không thể xuống đến mức thấp hơn.

Xét về dài hạn, bạn nên mua cổ phiếu của những công ty nhỏ.

Bạn không nên mua một cổ phiếu chỉ vì giá cổ phiếu đó rẻ, mà hãy lựa chọn cổ phiếu mà bạn biết rõ.

Cô Morrissey tiếp tục nỗ lực xúc tiến hoạt động lựa chọn cổ phiếu nghiệp dư, không chỉ với học sinh mà còn với các đồng nghiệp giáo viên, những người được cô khuyến khích đã thành lập một câu lạc bộ đầu tư riêng có tên là The Wall Street Wonder. Câu lạc bộ có 22 thành viên, trong đó có cả tôi (một thành viên danh dự). Thành tích của câu lạc bộ rất khá, nhưng vẫn không bằng nhóm học sinh lớp bảy của cô Morrissey.

# 10.000 CÂU LẠC BỘ ĐẦU TƯ KHÔNG THỂ SAI

Bằng chứng cho thấy cả người lớn cũng như trẻ em đều có thể chiến thắng các chỉ số bình quân trên thị trường bằng một phương pháp lựa chọn cổ phiếu nghiêm ngặt, do Hiệp hội các Nhà đầu tư Quốc gia (NAIC), trụ sở đặt tại Royal Oak, bang Michigan, đưa ra. Tổ chức này đại diện cho 10.000 câu lạc bộ đầu tư cổ phiếu, và xuất bản sách hướng dẫn và nguyệt san để hỗ trợ cho các câu lạc bộ này.

Trong thập niên 1980, phần lớn các câu lạc bộ trong tổ chức NAIC đạt thành tích tốt hơn so với chỉ số S&P 500, và 3/4 số quỹ tương hỗ vốn cổ phần. Tổ chức NAIC cũng cho biết năm 1991, có tới 61,9% số các câu lạc bộ đạt thành tích tương đương hoặc tốt hơn so với S&P 500. Năm 1992, tỷ lệ này tăng lên 69%. Chìa khóa thành công của các câu lạc bộ đầu tư này là đầu tư theo một lịch trình đều đặn, và nhờ phương pháp này đã loại bỏ tác động của việc phỏng đoán đến sự tăng giảm của thị trường, và ngăn chặn tình trạng mua bán tuỳ hứng gây tổn hại nghiêm trọng đến vốn dự trữ của các câu lạc bộ đầu tư. Những người hàng tháng đầu tư cùng một khoản tiền, theo phương thức tự động, thông qua tài khoản lương hưu hoặc các kế hoạch tiết kiệm hưu trí khác của mình, cũng sẽ thu lợi từ chính khả năng tự kiểm soát của họ giống như các câu lạc bộ đầu tư.

Những tính toán dưới đây, do phòng công nghệ của quỹ Fidelity thực hiện theo yêu cầu của tôi, đã củng cố luận cứ về đầu tư theo lịch trình đều đặn. Nếu bạn đầu tư 1.000 đô-la vào chỉ số S&P 500 vào ngày 31/1/1940, và giữ khoản đầu tư đó trong 52 năm thì ngày nay bạn sẽ có 333.793,30 đô-la trong tài khoản. Đây chỉ là một bài tập mang tính giả định, bởi vì vào thời điểm năm 1940 thực chất không có chỉ số quỹ nào cả, nhưng nó cũng giúp bạn phần nào thấy được giá trị của việc trung thành với nhiều loại cổ phiếu.

Nếu bạn bổ sung 1.000 đô-la vào quỹ ban đầu của mình vào các ngày 31/1 hàng năm trong suốt 52 năm đầu tư đó, thì khoản đầu tư 52.000 đô-la của bạn giờ đây sẽ tăng thành 3.554.227 đô-la. Cuối cùng, nếu bạn có đủ can đảm đầu tư thêm 1.000 đô-la mỗi khi thị trường giảm 10% trở xuống (thực tế này xảy ra tới 31 lần trong vòng 52 năm qua), thì khoản đầu tư 83.000 đô-la giờ đây sẽ là 6.295.000 nghìn đô-la. Như vậy, nếu bạn đầu tư theo một lộ trình cố định và luôn luôn tuân theo lộ trình đó trong mọi trường hợp, bạn sẽ thu được kết quả đáng kể, và bạn thậm chí còn thu được lợi nhuận cao hơn nếu mua nhiều cổ phần hơn khi hầu hết các nhà đầu tư vì lo sợ mà bán ra.

Tất cả 10.000 câu lạc bộ trong tổ chức NAIC đã giữ vững kế hoạch của mình trong và cả sau thời kỳ Đại khủng hoảng tháng 10/1987, khi mà gần như cả thế giới và hệ thống ngân hàng đều bị tiên đoán là đã đến hồi kết thúc. Họ bỏ qua những lời dự đoán đáng sợ đó và tiếp tục mua cổ phiếu.

Một cá nhân bình thường có thể vì sợ sệt mà không mua cổ phiếu để rồi sau đó lại nuối tiếc, nhưng trong các câu lạc bộ này, không công việc nào có thể hoàn thành mà không được sự nhất trí của đa số các thành viên. Quy tắc của uỷ ban không phải lúc nào cũng là ý kiến tốt, nhưng trong trường hợp này, nó giúp bảo đảm rằng không một đề xuất bán ra mọi thứ thiếu sáng suốt nào lại được nhóm tiến hành. Việc ra quyết định tập thể chính là một trong những nguyên nhân quan trọng giúp các thành viên có xu hướng sử dụng tiền của mình tốt hơn so với tiền họ đầu tư trong tài khoản cá nhân của mình.

Các câu lạc bộ họp nhau mỗi tháng một lần để đưa ra các ý kiến và quyết định về cổ phiếu sẽ mua tiếp theo. Mỗi thành viên chịu trách nhiệm nghiên cứu một hoặc hai công ty và theo dõi các bước phát triển mới nhất của chúng. Điều đó giúp loại bỏ tính thất thường trong việc mua cổ phiếu. Khi biết rõ ý kiến của mình sẽ ảnh hưởng đến túi tiền của các thành viên khác, bạn sẽ chuẩn bị các thông tin kỹ càng hơn.

Phần lớn các nhóm của NAIC đều mua cổ phiếu của những công ty tăng trưởng được quản lý tốt, có lịch sử phát triển phồn thịnh, và các công ty có thu nhập đang tăng. Các công ty này là mảnh đất sản sinh những chiếc túi nhiều gang, không ít lần mang lại những khoản lãi gấp 10, 20, thậm chí là 30 lần trong mười năm so với khoản đầu tư ban đầu.

Trong suốt 40 năm hoạt động, NAIC đã học được rất nhiều bài học như tôi đã học được tại Magellan, bắt đầu với một thực tế là nếu đầu tư vào năm công ty tăng trưởng khác nhau, bạn sẽ thấy trong số đó có ba công ty sẽ mang lại hiệu quả như mong đợi, một công ty sẽ làm bạn thất vọng, và công

ty còn lại sẽ mang lại hiệu quả hơn cả mức bạn từng tưởng tượng và sẽ khiến bạn kinh ngạc với khoản lãi phi thường. Vì không có cách nào dự đoán được công ty nào có thể mang lại lợi nhuận vượt mong đợi còn công ty nào sẽ gây thất vọng, nên NAIC khuyên danh mục đầu tư nên có ít nhất năm công ty. NAIC gọi đây là Quy tắc con số 5 (Rule of Five).

Cuốn Sổ tay nhà đầu tư của NAIC đã bổ sung thêm một số châm ngôn quan trọng cho tiết mục hợp xướng của các học sinh trường St. Agnes:

> Không giữ nhiều cổ phiếu hơn mức bạn có thể nắm vững thông tin.
>
> Đầu tư đều đặn.
>
> Khi đầu tư, bạn cần xem xét xem: thứ nhất là doanh thu và thu nhập trên mỗi cổ phần có đang tăng lên với một tỷ lệ hợp lý, và thứ hai là bạn có thể mua cổ phần ở mức giá phù hợp không.
>
> Sẽ rất hiệu quả khi xem xét khả năng tài chính và cơ cấu nợ để đánh giá liệu có một vài năm không thuận lợi nào làm cản trở tiến trình phát triển dài hạn của công ty đó không.
>
> Mua hoặc không mua cổ phiếu trên cơ sở nhận định liệu sự tăng trưởng của công ty có phù hợp với các mục đích của bạn và giá có hợp lý không.
>
> Hiểu rõ nguyên nhân giúp tăng doanh thu trong quá khứ sẽ giúp bạn đưa ra nhận định chính xác về khả năng tỷ lệ tăng trưởng doanh thu đó tiếp tục xảy ra trong tương lai.

Để hỗ trợ các nhà đầu tư tìm hiểu sâu hơn về các vấn đề trên, NAIC cung cấp sổ tay đầu tư của tổ chức và một khóa nghiên cứu tại nhà hướng dẫn cách tính mức tăng trưởng thu nhập và doanh thu, cách dựa trên tiêu chí thu nhập để xác định xem giá cổ phiếu rẻ hay đắt hay hợp lý; và cách đọc bảng cân đối kế toán để biết liệu một công ty có đủ tài lực vượt qua những giai đoạn khó khăn hay không. Với những người yêu thích các con số và muốn thực hiện nhiều nghiên cứu đầu tư công phu hơn so với từ trước đến nay, thì đây chính là một điểm khởi đầu tuyệt vời.

NAIC còn xuất bản một nguyệt san, *Better Investing* (Đầu tư hiệu quả hơn), trong đó khuyến nghị các cổ phiếu của các công ty tăng trưởng đầy

triển vọng và cung cấp các thông tin cập nhật đều đặn về tình hình các công ty này.

# Chương 2
# Những người mắc chứng lo sợ cuối tuần

Chìa khóa để kinh doanh cổ phiếu có lãi là không lo sợ đến mức bán chúng đi. Hàng năm, có rất nhiều cuốn sách nói về cách thức lựa chọn cổ phiếu hoặc tìm kiếm quỹ tương hỗ thành công. Tuy nhiên, tất cả những nguồn thông tin bổ ích này sẽ trở nên vô ích nếu không có sức mạnh ý chí. Trong chế độ ăn kiêng cũng như trong kinh doanh cổ phiếu, chính ý chí quyết tâm mới là yếu tố quyết định chứ không phải tài năng.

Đối với trường hợp của quỹ tương hỗ mà nhờ chúng các nhà đầu tư không buộc phải phân tích các công ty hoặc bám sát thị trường, thì thông thường chính những điều nhà đầu tư biết lại có thể làm hại họ. Người không bao giờ phải lo lắng suy nghĩ về tình hình kinh tế, vô tình bỏ qua điều kiện của thị trường, và đầu tư theo một kế hoạch nhất định sẽ đạt hiệu quả tốt hơn so với người phải dành thời gian nghiên cứu và cố gắng xác định thời gian đầu tư của mình, chỉ đầu tư khi anh ta thấy tự tin và rút lui khi cảm thấy bất ổn.

Đây là bài học kinh nghiệm mà tôi được nhắc nhở hàng năm, tại hội nghị thường niên của tạp chí Barron's, khi một nhóm chuyên gia dồn hết tâm trí vào nỗi lo lắng cuối tuần. Từ năm 1986, tôi luôn tham gia sự kiện này. Vào tháng 1, chúng tôi tổ chức họp trong khoảng tám tiếng để trao đổi về những mẹo đầu tư cổ phiếu hay, và hầu hết chúng đều được đăng trong ba số báo tuần tiếp sau đó.

Nhóm chuyên gia quản lý tiền đã luống tuổi và tóc đã ngả màu chúng tôi nhận được rất nhiều sự quan tâm đặc biệt. Đôi khi cũng có thêm một thành viên mới và một thành viên cũ phải ra khỏi nhóm, nhưng các thành viên cố định gồm có Mario Gabelli và Michael Price, là hai nhà điều hành các quỹ giá trị được đánh giá rất cao và gần đây đã trở thành mốt thịnh hành trong giới đầu tư; John Neff thuộc Quỹ Vanguard Windsor, người từng là một huyền thoại vào thời điểm tôi bắt đầu điều hành quỹ Magellan năm 1977; Paul Tudor Jones, một thần đồng trong lĩnh vực kinh doanh hàng hóa; Felix Zulauf, một chủ ngân hàng quốc tế và cũng là người rất hay lo lắng, mặc dù theo tôi biết, ông vẫn được coi là người lạc quan khi còn ở quê hương Thuỵ Sỹ, đất nước của những con người luôn lo lắng về mọi thứ; Marc Perkins,

một nhà quản lý tiền; Oscar Schafer, một chuyên gia về những “hoàn cảnh đặc biệt”[3]; Ron Baron, người luôn tìm kiếm những cổ phiếu mà Phố Wall không bao giờ nghĩ đến; và Archie MacAllaster, một nhà đầu tư giàu kinh nghiệm trên thị trường phi tập trung.

Năm 1992, vị trí của Paul Tudor Jones trong nhóm đã được thay thế bằng Barton Biggs, chủ tịch tập đoàn Quản lý tài sản Morgan Stanley và là một người chuyên săn lùng cổ phiếu giá rẻ. Marc Perkins gia nhập nhóm năm 1991, khi Jimmy Rogers, một người làm việc tại *Barron’s* trong suốt năm năm liền, từ bỏ Phố Wall để theo đuổi kế hoạch kinh doanh tơ lụa cổ trên khắp đất nước Trung Quốc.

Cuộc hội thảo thường niên của chúng tôi thường được chia thành hai phần. Phần thứ nhất là nội dung khái quát về thị trường tài chính, trong đó, chúng tôi được khuyến khích thảo thuận về vấn đề nền kinh tế sẽ đi về đâu, và liệu có phải thế giới sắp đi đến hồi kết hay không. Đây là nội dung khiến chúng tôi rất trăn trở.

Những nội dung thảo luận khái quát trên đây rất đáng được phân tích, bởi vì chúng cũng giống như hàng nghìn cuộc trao đổi tương tự diễn ra giữa những nhà đầu tư nghiệp dư trong một bữa ăn sáng, hoặc tại một câu lạc bộ chăm sóc sức khỏe hoặc trên sân golf vào các kỳ cuối tuần. Chỉ vào thời gian cuối tuần mọi người mới có thêm thời gian để suy ngẫm về những tin tức nhức nhối được truyền đạt tới chúng ta thông qua truyền hình và báo chí.

Khi mở những kênh thông tin đó ra, chúng ta sẽ phải chóng mặt trước vô tận những tin tức như thể ngày tận thế đang đến: hiện tượng nóng lên toàn cầu, hiện tượng toàn cầu lạnh đi, suy thoái, lạm phát, nạn mù chữ, chi phí y tế cao, thâm hụt ngân sách, hiện tượng rò rỉ chất xám, chiến tranh bộ lạc, tội phạm có tổ chức, tội phạm phi tổ chức, những vụ bê bối về tình dục, những vụ tai tiếng tiền bạc, và những vụ bê bối về cả tình dục lẫn tiền bạc. Ngay cả những trang tin về thể thao cũng có thể làm bạn phát ốm.

Nếu đối với những ai không đầu tư cổ phiếu, việc theo dõi các tin tức trên chỉ đơn thuần khiến họ phiền lòng, thì đối với giới đầu tư, nó lại là một thói quen nguy hiểm. Ai còn muốn sở hữu cổ phần của Gap khi người tiêu dùng đang dần bị tiêu diệt bởi loại vi rút HIV và lỗ thủng tầng Ozon, rừng nhiệt đới biến mất và biến Bán cầu Tây thành Sa mạc Gobi mới, những thảm họa mà sớm muộn cũng có thể dẫn đến sự sụp đổ của những tài khoản tiết kiệm và các khoản vay, những thành phố, và những khu ngoại ô còn sót lại?

Có thể bạn sẽ không bao giờ tự thừa nhận rằng: "Tôi quyết định bán các cổ phần Gap của mình là do tôi đọc được một bài báo trong tạp chí *Sunday* về ảnh hưởng của hiện tượng toàn cầu nóng lên", nhưng loại logic cuối tuần này lại đầy sức mạnh và bí ẩn, khiến các lệnh bán được đưa ra như trút nước vào những ngày thứ Hai đầu tuần. Không phải ngẫu nhiên mà từ trước tới nay, ngày thứ Hai luôn là ngày cổ phiếu xuống dốc và tháng 12 là tháng kinh doanh thua lỗ, khi một giao dịch bán thua lỗ thuế thường niên được kết hợp với một kỳ nghỉ kéo dài, và trong kỳ nghỉ đó, hàng triệu người lại có thêm thời gian để suy tính về vận mệnh của thế giới.

Suy ngẫm cuối tuần là vấn đề mà nhóm chuyên gia chúng tôi thường bàn luận vào phần đầu các cuộc họp hàng năm. Năm 1986, chúng tôi thảo luận về M-1 và M-3, chương trình hạn chế tình trạng thâm hụt Gramm-Rudman, về hành động của nhóm G7, và liệu "hiệu ứng đường cong J"[(4)] có giúp làm giảm thâm hụt thương mại hay không. Đến năm 1987, chúng tôi lo rằng đồng đô-la sẽ sụp đổ, các công ty nước ngoài phá giá sản phẩm trên thị trường Mỹ, cuộc chiến tranh Iran – I-rắc gây ra trình trạng thiếu hụt dầu trên toàn cầu, người nước ngoài ngừng mua cổ phiếu và trái phiếu Mỹ, người tiêu dùng thì lún sâu vào công nợ và không còn khả năng mua hàng hóa, còn Tổng thống Reagan sẽ không được giữ nhiệm kỳ thứ ba.

Không phải tất cả chúng tôi lúc nào cũng lo lắng. Một số người lo lắng nhiều hơn người khác, có người thì năm nay lo lắng nhưng năm sau lại không, còn một số người thường rất lạc quan về tương lai, và đó chính là nhân tố giúp tăng thêm phần sôi động cho các cuộc họp ảm đạm. Trên thực tế, năm mà hầu hết chúng tôi đều có cái nhìn lạc quan về tương lai nền kinh tế và thị trường cổ phiếu chính là năm 1987, là năm thị trường chứng khoán tụt dốc thê thảm tới 1.000 điểm. Người duy nhất lên tiếng cảnh báo về năm đó là Jimmy Rogers. Ông cũng chính là người một lần nữa cất hồi chuông cảnh báo vào năm 1988 về sự sụt giảm giá cổ phiếu trên toàn thế giới đang đến gần. Rogers nổi tiếng với việc "bán non" cổ phiếu khi ông dự đoán rằng cổ phiếu sẽ biến động, tuy nhiên, mặc dù dự cảm xấu như vậy nhưng ông vẫn khuyến nghị mua một vài chứng khoán ngắn hạn trên *Barron's* trong năm đó hoặc năm sau đó. Một nhà đầu tư thành công sẽ không để nỗi lo lắng cuối tuần điều khiển chiến lược đầu tư của mình.

Thành viên của cuộc họp thường niên này đều là những chuyên gia có thế lực, quản lý hàng tỷ đô-la của khách hàng, và từ cuộc họp này đến cuộc họp khác, chúng tôi không thể đi đến thống nhất về việc liệu chúng ta sẽ đối mặt với tình trạng suy giảm toàn cầu hay một cú đảo chiều đi lên của nền kinh tế.

Sẽ là cần thiết khi lưu ý rằng những lo lắng của chúng tôi lên tới đỉnh điểm trong cuộc họp năm 1988, được tổ chức hai tháng sau sự sụp đổ của thị trường chứng khoán. Vì vừa phải chịu một cơn khủng hoảng lớn, nên lẽ dĩ nhiên chúng tôi cũng sẽ chờ đợi một cơn khủng hoảng tương tự vào năm sắp tới. Điều này dẫn tới Quy tắc 4 của Peter:

# Bạn không thể thấy tương lai qua gương chiếu hậu.

Năm 1988, Zulauf đã định hình một năm mới bằng lời phát biểu khai mạc: "Tuần trăng mật, từ năm 1982 đến 1987, đã qua rồi." Và đây thậm chí vẫn còn là ý kiến lạc quan nhất được phát biểu trong cuộc họp hôm đó. Thời gian còn lại, chúng tôi bàn luận về vấn đề liệu sắp tới có xảy ra thị trường giá xuống điển hình, điều có thể làm chỉ số bình quân Dow Jones giảm xuống đến mức 1.500 hoặc thấp hơn, hay là một thị trường đầu cơ giá xuống chết người, một thị trường có thể "tiêu diệt hầu như toàn bộ cộng đồng tài chính cũng như giới đầu tư trên toàn thế giới" (Jimmy Rogers) và gây ra một "hiệu ứng sụp đổ trên toàn thế giới như chúng ta từng chứng kiến trong những năm đầu thập kỷ 1930" (Paul Tudor Jone).

Liên quan đến vấn đề thị trường giá xuống chết người và hiện tượng sụt giá trên toàn thế giới, chúng tôi thảo luận về tình trạng thâm thụt cán cân thương mại, nạn thất nghiệp và thâm hụt ngân sách. Thường thì rất hiếm khi tôi có thể ngủ ngon giấc vào những đêm trước cuộc họp thường niên, nhưng sau cuộc họp lần này, suốt ba tháng trời tôi ngủ không yên giấc.

Ở một mức độ nào đó thì cuộc hội thảo năm 1989 vẫn vui vẻ hơn cuộc hội thảo năm 1988, mặc dù Zulauf có cảnh báo rằng năm 1989 là năm con rắn, và theo quan niệm cổ truyền của người Trung Quốc thì đó là một điềm xấu. Nhưng khi chúng tôi tổ chức hội thảo vào năm 1990, cuộc suy thoái được tiên đoán năm đó lại không xảy ra ở đâu và chỉ số Dow đã tăng trở lại lên 2.500 điểm. Tuy nhiên, chúng tôi vẫn tìm được một số lý do để không mua cổ phiếu: sự suy sụp của thị trường bất động sản, một hiểm họa lớn khác đối với danh mục đầu tư. Chúng tôi do dự trước một thực tế đó là, sau bảy năm liền thị trường đi lên (năm 1987 kết thúc với thành công hơn một chút so với năm 1986, bất chấp cuộc Đại suy thoái), việc thị trường suy giảm là không thể tránh khỏi. Vấn đề đáng lo ở đây là mọi thứ đều diễn ra quá suôn sẻ! Nhóm các chuyên gia chúng tôi, những người tinh tường và không

dễ bị đe dọa, đang bàn đến chuyện rút tiền khỏi ngân hàng và cất giữ ở nhà, vì nghĩ rằng những ngân hàng lớn có thể sẽ bị phá sản và làm suy yếu cả hệ thống ngân hàng.

Chủ nghĩa bi quan của năm 1990 đã vượt xa cả chủ nghĩa bi quan của năm 1980-1982, khi mà giới đầu tư cảm thấy chán nản với cổ phiếu đến mức bất kỳ khi nào chủ đề này được đưa ra, họ đều chuyển sang nói về nạn động đất, các đám tang, hay thậm chí cả những vấn đề vu vơ, không đâu vào đâu. Đến năm 1990, họ không chỉ đơn thuần tránh bàn luận về chủ đề đó, mà họ còn rất muốn kể cho bạn nghe về việc họ đang đánh cược với thị trường như thế nào. Tôi còn nghe thấy ngay cả những người lái xe taxi cũng bàn luận về trái phiếu, còn những người thợ cắt tóc thì khoác loác về việc họ đã mua các "quyền chọn bán", là những giao dịch có giá trị tăng lên khi giá cổ phiếu giảm, như thế nào.

Thợ cắt tóc là thành phần dân cư mà tôi cho rằng chưa từng bao giờ nghe nói về các quyền chọn bán cổ phiếu, nhưng giờ thì họ lại đang đặt cược vào những giao dịch phức tạp này bằng chính đồng lương khó nhọc của mình. Nếu quan điểm nên bán tất cả cổ phiếu khi những cậu bé đánh giày mua chúng của Bernard Baruch là đúng, thì một điều chắc chắn là thời điểm những người thợ cắt tóc khám phá ra các hợp đồng quyền chọn bán sẽ chính là thời điểm thích hợp để mua.

Để minh họa tâm trạng chung của công chúng vào mùa thu 1990, tôi sẽ đưa ra đây một số ví dụ tiêu biểu về tiêu đề các bài báo năm đó:

> "Tình trạng sản xuất đình trệ năm nay đã giáng một đòn khốc liệt vào giới chuyên môn" *Wall Street Journal*, ngày 4/10.
>
> "Công việc của bạn an toàn đến mức nào?," *Newsweek*, ngày 5/11.
>
> "Sự sụp đổ của thị trường bất động sản," *Newsweek*, ngày 1/10.
>
> "Giá nhà cho thuê cao có thể gây khó khăn về vấn đề nhà ở cho giới trẻ," *Business Week*, ngày 22/10.
>
> "Khủng hoảng nhà đất gây khó khăn cho những tu sửa nhà," *Business Week*, ngày 22/10.

"Khủng hoảng thị trường bất động sản sẽ tác động xấu đến các thể chế tài chính ra sao," *U.S News*, ngày 12/11.

"Sự suy thoái của thị trường nhà đất bắt đầu từ miền Đông Bắc cách đây ba năm giờ đây đã lan ra khắp các khu vực trên toàn quốc," *New York Times*, ngày 16/12.

"Kế hoạch hạn chế thâm hụt sẽ chịu kết cục bi thảm tại Quốc hội và không phải là một bài thuốc trị bách bệnh," *Wall Street Journal*, ngày 1/10.

"Những thách thức đối với nền kinh tế Mỹ," *Wall Street Journal*, ngày 3/12.

"Người tiêu dùng đã nhìn thấy trước tương lai và hết sức chán nản," *Business Week*, ngày 10/12.

"Kim chỉ nam sinh tồn cho Thời kỳ của những nỗi lo lắng," *Newsweek*, ngày 31/12.

"Nước Mỹ còn có thể tiếp tục cạnh tranh?," *Times*, ngày 29/10.

"Liệu ngân hàng của bạn có thể duy trì ổn định?," *U.S News*, ngày 12/11.

"Người dân Mỹ đang thụt lùi và có thể làm gì để cứu vãn tình thế," *Business Week*, ngày 17/12.

Và điều tồi tệ hơn cả là nước Mỹ phải đối mặt với một cuộc chiến giữa sa mạc. Những chiếc máy quay tràn ngập phòng đưa tin của Lầu năm góc, nơi có hàng triệu khán giả lần đầu tiên biết I-rắc và Cô-oét nằm ở đâu. Các nhà hoạch định chiến lược quân sự thì thảo luận về vấn đề cần phải có bao nhiêu chiếc túi đựng để chuyển thi thể những người tử nạn do vũ khí hóa học và sinh học vì quân đội Mỹ sẽ sớm bị bại trận trước đội quân được huấn luyện kỹ càng của I-rắc – lực lượng quân đội lớn thứ tư trên thế giới.

Những lo lắng về Cuộc chiến tranh vùng Vịnh này ảnh hưởng mạnh mẽ đến các chuyên gia dự báo vốn đã hay lo lắng. Ngày 15/1/1991, khi tổ chức hội thảo tại văn phòng của tạp chí *Barron's*, nỗi ám ảnh về những chiếc túi

đựng thi thể cứ ám ảnh tâm chí chúng tôi. Trong phần thảo luận về chủ đề "kiểm soát nền kinh tế", mặc dù bầu không khí đã u ám sẵn, Zulauf một lần nữa lại đưa ra quan điểm còn ảm đạm hơn. Ông tiên đoán rằng chỉ số Dow sẽ giảm khoảng 2.000 điểm, còn Michael Price thì nhận thấy chỉ số có thể giảm tới 500 điểm, và cuối cùng, Marc Perkins thì dự đoán chỉ số sẽ giảm khoảng 1.600 – 1.700 điểm. Bản thân tôi thì cho rằng trường hợp xấu nhất là chúng ta có thể sẽ phải đối mặt với tình trạng suy thoái nghiêm trọng, và nếu cuộc chiến tranh năm đó gây hậu quả nghiêm trọng như một số người nghĩ, thì giá cổ phiếu sẽ có thể giảm tới 33%.

Bạn sẽ không được tham gia nhóm thảo luận *Barron's* nếu không phải là một nhà đầu tư thành công, vì vậy, có thể khẳng định rằng tất cả chúng tôi đều đã cố gắng phần nào để phát triển một phương pháp đầu tư nghiêm ngặt, nhờ đó chúng tôi ngăn chặn được những tín hiệu tiêu cực của chính mình. Tôi biết rằng có nguy cơ Chiến dịch bão táp sa mạc sẽ gây ra những xung đột kéo dài và đẫm máu, nhưng đồng thời, bản năng của một nhà đầu tư cổ phiếu trong tôi không thể không chú ý đến những "món hời" hết sức hấp dẫn do các nhà đầu tư đổ xô bán cổ phiếu khắp nơi. Tôi không còn kinh doanh hàng triệu cổ phần như khi còn làm ở Magellan, nhưng tôi mua bổ sung vào số cổ phần của riêng mình và vào các tổ chức tín thác từ thiện và các tổ chức công cộng mà tôi tham gia hỗ trợ quản lý danh mục đầu tư. Tháng 10/1990, *Wall Street Journal* đăng thông cáo là tôi đã tăng vốn góp cá nhân tại W. R. Grace và Morrison-Knudsen, là hai công ty mà tôi tham gia hội đồng quản trị. Tôi tiết lộ với phóng viên báo rằng đó chỉ là "hai trong số mười cổ phiếu mà tôi mua bổ sung... nếu giá của chúng giảm thêm, tôi sẽ tiếp tục mua vào". Tôi còn công khai mua thêm 2.000 cổ phần tại Magellan để bổ sung vào cổ phần của mình.

Thời điểm khi đó quả là một viễn cảnh hoàn hảo đối với một người đầu tư cổ phiếu có kỷ luật để tìm kiếm những danh mục mua đầy triển vọng. Các tít báo hết sức bi quan, đến cuối mùa hè và đầu mùa thu, chỉ số trung bình Dow Jones tiếp tục giảm 600 điểm, những người lái taxi không ngừng nói về trái phiếu, tiền mặt trong quỹ tài sản của các chuyên gia quản lý quỹ chiếm tới 12%, và ít nhất năm người trong nhóm thảo luận của chúng tôi đưa ra dự đoán về một thời kỳ suy thoái nghiêm trọng.

Tất nhiên, bây giờ chúng tôi đã biết rằng cuộc chiến tranh khi ấy không khốc liệt như một số người dự đoán và những gì mà chúng tôi thu được từ thị trường cổ phiếu thay vì giảm 33% thì chỉ số trung bình S&P 500 lại tăng 30%, chỉ số Dow tăng 25%, còn các cổ phiếu nhỏ hơn tăng tới 60%, nhờ thế năm 1991 đã trở thành năm xán lạn nhất trong hai thập kỷ liên tiếp. Rất có

thể bạn đã bỏ lỡ những khoản lãi hấp dẫn đó nếu trước đây bạn có chút quan tâm nào tới những dự đoán bi đát nổi tiếng của chúng tôi.

Hơn thế, nếu bạn từng quan tâm sát sao tới những ý kiến bi quan của hầu hết các phiên họp về chủ đề "kiểm soát nền kinh tế" của chúng tôi trong vòng sáu năm qua, có thể bạn đã lo sợ đến mức từ bỏ cổ phiếu của mình vào chính giai đoạn cổ phiếu tăng giá mạnh nhất trong lịch sử hiện đại, khi mà những nhà đầu tư đã cố tình phớt lờ quan điểm cho rằng thế giới sắp đến hồi kết thúc, làm cho số vốn của họ tăng lên gấp ba hoặc gấp bốn lần. Hãy nhớ tới điều này khi ai đó can ngăn bạn bỏ tiền vào một khoản đầu tư có lợi bằng cách cố thuyết phục bạn rằng nước Nhật Bản sẽ bị phá sản hay một sự kiện xấu sẽ tấn công Sàn giao dịch chứng khoán New York.

"Hồi hộp và sợ hãi làm thị trường bao phủ một bầu không khí nặng nề," *Barron's* đã viết như vậy vào tuần lễ diễn ra cuộc họp của chúng tôi năm 1991, và ngay trước khi thị trường tăng đột biến, khiến chỉ số Dow đạt đến mức kỷ lục.

# BỨC TRANH LỚN

Thật đơn giản để tự nhủ với bản thân rằng: "Tôi nghĩ lần sau tôi sẽ phớt lờ những tin xấu khi thị trường chứng khoán giảm giá và sẽ mua vào một số món hời." Thế nhưng, vì mỗi một đợt khủng hoảng dường như lại tồi tệ hơn đợt trước, nên việc phớt lờ những tin xấu sẽ ngày càng trở nên khó khăn. Cách tốt nhất để không phải ở trong tình trạng lo lắng thất bại trong đầu tư cổ phiếu là hãy mua chúng theo một kế hoạch thường xuyên, cố định hàng tháng. Đây chính là cách thức mà rất nhiều người thực hiện trong các kế hoạch nghỉ hưu 401 (k) và tại các câu lạc bộ đầu tư mà tôi đã đề cập trong các phần trước. Không có gì ngạc nhiên khi họ đầu tư hiệu quả hơn so với khi mua vào hay bán ra căn cứ theo đánh giá tình hình thị trường.

Nghịch lý của cảm xúc trong đầu tư cổ phiếu là ở chỗ không phải lúc nào con người cũng cảm thấy lạc quan hơn sau khi thị trường tăng lên được 600 điểm và cổ phiếu được định giá quá cao, và cảm thấy tồi tệ hơn khi thị trường giảm 600 điểm và thị trường tràn ngập cổ phiếu giá rẻ. Nếu bạn không tăng vốn đầu tư cổ phiếu đều đặn hàng tháng theo kế hoạch, thì bạn sẽ phải tìm ra một số cách để giữ vững lòng tin của mình.

Giữ vững lòng tin và lựa chọn cổ phiếu dường như là hai vấn đề không

mấy liên quan. Thế nhưng, thực ra muốn lựa chọn cổ phiếu thành công, bạn phải có khả năng giữ vững lòng tin. Bạn có thể là một chuyên gia hàng đầu thế giới về những bảng cân đối kế toán hay chỉ số P/E, nhưng nếu không có niềm tin vững chắc, bạn sẽ rất dễ bị ảnh hưởng bởi những dòng tít báo đầy bi quan. Bạn có thể đầu tư vào một quỹ tương hỗ hoạt động hiệu quả, nhưng nếu không có niềm tin, bạn sẽ bán chúng đi khi lo sợ điều tồi tệ nhất có thể xảy ra nếu giá cổ phiếu sụt xuống mức thấp nhất.

Vậy đó là thứ niềm tin gì? Niềm tin rằng nước Mỹ sẽ qua được cơn nguy nan, niềm tin rằng người dân sẽ tiếp tục cuộc sống bình thường, và niềm tin rằng các doanh nghiệp vẫn tiếp tục phân chia lợi nhuận cho cổ đông. Niềm tin rằng khi những doanh nghiệp già cỗi mất đi động lực và biến mất, thì những doanh nghiệp mới tràn đầy sức sống như Wal-Mart, Federal Express, và Apple, sẽ nổi lên và tạo dựng chỗ đứng trên thị trường. Niềm tin rằng người dân Mỹ rất chăm chỉ và đầy sáng tạo.

Bất kỳ khi nào cảm thấy hồ nghi và thất vọng về tình cảnh hiện tại, tôi đều cố gắng tập trung vào một Bức tranh lớn. Bạn nên nhìn vào Bức tranh lớn nếu muốn giữ vững niềm tin trong suốt quá trình đầu tư cổ phiếu.

Bức tranh lớn cho chúng ta thấy trong 70 năm qua, lợi nhuận từ cổ phiếu đạt mức trung bình là 11%/năm, trong khi thu nhập từ hối phiếu, trái phiếu Bộ tài chính và các loại thương phiếu chỉ đạt mức xấp xỉ một nửa con số đó. Mặc dù trong thế kỷ này đã có hàng nghìn lý do khiến thế giới có thể sẽ đến hồi kết thúc, sở hữu cổ phiếu vẫn đem lại mức lợi nhuận gấp đôi so với trái phiếu. Về lâu dài, đầu tư theo chiều hướng của thông tin này sẽ có lợi hơn nhiều so với việc thực hiện theo quan điểm của 200 chuyên gia bình luận và các dịch vụ tư vấn dự đoán thời kỳ suy thoái đang tới gần.

Ngoài ra, cũng trong khoảng thời gian 70 năm mà cổ phiếu đã chứng tỏ hiệu quả vượt trội so với bất kỳ công cụ thay thế phổ biến nào, thị trường đã trải qua 40 lần sụt giảm từ 10% trở lên. Trong đó, có tới 13 lần thị trường sụt giảm đến 33%, và đây được coi là những đợt sụt giảm nghiêm trọng, bao gồm cả thời kỳ Đại suy thoái năm 1929-1933.

Tôi tin rằng hơn bất kỳ yếu tố riêng lẻ nào, chính ký ức dai dẳng của cuộc Đại khủng hoảng 1929 là lý do khiến hàng triệu nhà đầu tư tiếp tục tránh xa cổ phiếu và quan tâm đến trái phiếu cũng như các tài khoản tiền gửi giao dịch. Sáu mươi năm sau, cuộc Đại suy thoái đó vẫn khiến mọi người thấy sợ hãi cổ phiếu, thậm chí cả những người vào thời kỳ năm 1929 còn chưa ra đời như thế hệ tôi.

Nếu đây là một hội chứng tổn thương tinh thần thời kỳ hậu Suy thoái mà chúng ta phải chịu, thì đó quả là một cái giá quá đắt. Tất cả những người vẫn tiếp tục đầu tư vào trái phiếu, tài khoản tiền gửi giao dịch, tài khoản tiết kiệm hoặc thương phiếu để tránh bị ảnh hưởng bởi một đợt Suy thoái khác đều đã bỏ lỡ cơ hội thu lợi nhuận từ cổ phiếu trong suốt 60 năm và phải gánh chịu ảnh hưởng nặng nề của tình trạng lạm phát, một hậu quả mà trải qua thời gian thậm chí còn gây tổn thất cho tài sản của họ hơn bất cứ thời kỳ sụp đổ nào mà họ từng trải qua.

Vì theo sau cuộc khủng hoảng 1929 là một thời kỳ Suy thoái, nên chúng ta thường liên kết hiện tượng sụp đổ thị trường cổ phiếu với hiện tượng sụp đổ nền kinh tế, và tin rằng nó chính là nguyên nhân dẫn đến sụp đổ kinh tế. Quan niệm sai lầm này vẫn tồn tại trong tâm trí công chúng, ngay cả khi chúng ta biết rằng cuộc khủng hoảng chưa được công bố xảy ra vào năm 1972 cũng gây hậu quả nghiêm trọng không kém cuộc Đại khủng hoảng 1929 (cổ phiếu của những công ty nổi tiếng như Taco Bell cũng giảm từ 15 đô-la xuống còn 1 đô-la), nhưng nó đã không dẫn đến tình trạng sụp đổ kinh tế và cuộc Đại khủng hoảng 1987 cũng vậy.

Có thể sẽ có một đợt Đại khủng hoảng khác, nhưng vì tôi không đủ khả năng đưa ra dự đoán cho những sự kiện như vậy − và tất nhiên cả những đồng nghiệp xuất sắc của tôi trong nhóm hội thảo *Barron's* cũng thế − thì việc tự vệ trước liệu có ý nghĩa gì? Trong số 39/40 đợt sụt giảm của thị trường cổ phiếu trong lịch sử hiện đại, tôi đã có thể bán tất cả cổ phiếu của mình và sau đó hối tiếc. Ngay cả trong những cuộc Đại khủng hoảng, cuối cùng cổ phiếu cũng sẽ vực dậy được.

Hiện tượng cổ phiếu sụt giảm không phải là một sự kiện đáng ngạc nhiên, mà nó mang tính chất định kỳ − cũng chỉ bình thường như thời tiết lạnh giá ở bang Minnesota vậy. Nếu bạn sống ở một nơi khí hậu lạnh, bạn sẽ quen với nhiệt độ thấp, vì thế khi nhiệt độ ngoài trời xuống dưới 00C, bạn cũng sẽ không nghĩ là một Kỷ băng hà khác đang bắt đầu. Bạn khoác áo ấm, rắc muối trên đường đi, và tự nhắc nhở mình rằng khi mùa hè đến, nắng ấm sẽ tỏa rạng khắp nơi.

Một nhà đầu tư thành công cũng sẽ đối mặt với sự sụt giá cổ phiếu theo cách đó. Bạn biết điều đó sẽ xảy ra, và bạn sẵn sàng vượt qua nó, và khi những cổ phiếu bạn yêu thích bị hạ giá, bạn chớp ngay lấy cơ hội này để mua vào nhiều hơn nữa.

Sau thời kỳ Đại khủng hoảng, khi chỉ số trung bình Dow Jones giảm tới

508 điểm chỉ trong một ngày, chính là thời kỳ mà hàng loạt chuyên gia dự đoán là thời kỳ tồi tệ nhất, thế nhưng, như chúng ta đã thấy, việc chỉ số Dow giảm tới 1.000 điểm (giảm tới 33% so với tháng 8) đã không dẫn đến tình trạng như nhiều người dự tính. Dù khốc liệt nhưng đây là đợt suy thoái có tính chất thông thường, là đợt suy thoái cuối cùng trong chuỗi 13 đợt sụt giảm tới 33% trong thế kỷ này.

Đợt sụt giảm 10% tiếp theo, một hiện tượng có thể đã xảy ra kể từ khi tôi viết cuốn sách này, sẽ là đợt sụt giảm thứ 41 trong lịch sử hiện đại, hoặc, sẽ là lần sụt giảm thứ 14 nếu cổ phiếu lại giảm 33%. Trong báo cáo thường niên của Magellan, tôi thường nhắc lại với các cổ đông rằng những đợt thị trường sụt giảm như vậy là điều không thể tránh khỏi.

Câu chuyện về 40 lần sụt giảm của thị trường cổ phiếu vẫn tiếp tục là nguồn động viên tinh thần cho tôi trong suốt những thời kỳ ảm đạm khi bạn và tôi lại có một cơ hội khác trong một chuỗi các cơ hội để mua cổ phiếu của các công ty lớn với mức giá cực rẻ.

# Chương 3
# Khám phá thế giới quỹ tương hỗ

Mọi người từng cho rằng quỹ tương hỗ giúp bạn không còn đau đầu khi đầu tư − không còn phải lo lắng xem nên lựa chọn loại cổ phiếu nào. Nhưng quan điểm này giờ đây không còn đúng nữa. Ngày nay, bạn phải lo lắng về việc lựa chọn quỹ tương hỗ nào. Theo thống kê, hiện có tới 3.565 quỹ tương hỗ trên thị trường Mỹ: 1.266 quỹ chứng khoán, 1.457 quỹ trái phiếu và thu nhập, 566 quỹ thị trường tiền tệ chịu thuế, và 276 quỹ trái phiếu đô thị ngắn hạn. Trong khi vào năm 1976 chỉ có 452 các quỹ kiểu này (trong đó, quỹ chứng khoán là 278).

Hoạt động thành lập quỹ thú vị này dường như không có dấu hiệu dừng lại. Chúng ta có quỹ quốc gia và quỹ khu vực, quỹ bảo hiểm và quỹ chuyên ngành, quỹ giá trị và quỹ tăng trưởng, quỹ đơn thuần và quỹ lai, quỹ đối lập, quỹ chỉ số và kể cả quỹ của các quỹ. Không bao lâu nữa, chúng ta sẽ thấy có cả quỹ độc tài, quỹ của những quốc gia không sử dụng nguyên âm, quỹ của quỹ.

Mới đây, chúng ta đã có một mốc quan trọng trong lịch sử lập quỹ: số quỹ hiện tại vượt quá các cổ phiếu cá nhân được giao dịch trên cả sàn chứng khoán Mỹ và New York. Đáng chú ý hơn nữa là thực chất 328 trong số những cổ phiếu cá nhân này chính là các quỹ trá hình. Vậy làm thế nào chúng ta có thể phân loại cả một rừng quỹ như vậy?

## TẠO LẬP DANH MỤC ĐẦU TƯ

Cách đây hai năm, chúng tôi được mời đến hỗ trợ một tổ chức phi lợi nhuận cơ cấu lại danh mục đầu tư. Cũng như hầu hết các tổ chức phi lợi nhuận khác, tổ chức này luôn ở trong tình trạng thiếu vốn. Đã nhiều năm nay, hoạt động đầu tư của tổ chức chỉ do một giám đốc xử lý. Vị giám đốc này đã thực hiện biện pháp mà hầu hết các nhà đầu tư khác đều làm, đó là đầu tư vào cả trái phiếu và cổ phiếu.

Những vấn đề mà chúng tôi gặp phải khi tư vấn cách thức phân bổ lại nguồn vốn cho tổ chức này cũng là những khó khăn mà một người bình

thường mắc phải khi thực hiện những tính toán tương tự.

Trước tiên, chúng ta phải xác định xem có nên cơ cấu lại danh mục đầu tư chứng khoán và trái phiếu hiện tại không. Đây là một bài tập thú vị. Không có quyết định đầu tư nào có ảnh hưởng đến giá trị ròng tương lai của một gia đình hơn quyết định lựa chọn giữa tăng trưởng – thu nhập được đưa ra từ ban đầu.

Trong danh mục đầu tư của gia đình mình, tôi cần thiên về trái phiếu một chút, bởi vì hiện nay tôi phải dựa vào thu nhập từ đầu tư để bù đắp cho tình trạng không có lương. Nhưng tôi vẫn đầu tư rất nhiều vào cổ phiếu. Hầu hết mọi người đều coi trọng thu nhập, mà xem thường tăng trưởng. Ngày nay, điều này ngày càng trở nên phổ biến. Năm 1980, 69% số vốn đầu tư vào các quỹ tương hỗ đều được chuyển vào các quỹ cổ phiếu. Đến năm 1990, con số này là 43%. Nhưng hiện nay, xấp xỉ 75% số vốn trong các quỹ tương hỗ được dùng để đầu tư vào trái phiếu và các quỹ thị trường tiền tệ.

Việc trái phiếu ngày càng trở nên phổ biến đem lại nhiều thuận lợi cho chính phủ, chính phủ phải bán rất nhiều trái phiếu để chi trả những khoản nợ của quốc gia. Nhưng trái phiếu không mang lại nhiều may mắn cho người nắm giữ nó, những người lẽ ra nên đầu tư vào cổ phiếu. Như tôi hy vọng đã thuyết phục các bạn trong phần giới thiệu, cổ phiếu là người bạn hào phóng hơn nhiều so với trái phiếu, hơn 70 năm qua cổ phiếu đã mang lại cho chủ sở hữu 10,3% lợi nhuận hàng năm so với 4.8% cho tín phiếu dài hạn của Chính phủ.

Lý do cổ phiếu có hiệu quả hơn trái phiếu khá rõ ràng. Vì các công ty ngày càng lớn mạnh và thu được lợi nhuận cao hơn, các cổ đông của họ cũng được chia sẻ phần lợi nhuận cao hơn. Tỷ lệ cổ tức cũng được tăng lên. Cổ tức là một yếu tố quan trọng trong sự thành công của nhiều loại cổ phiếu mà bạn sẽ ít khi bị mắc sai lầm bằng cách đầu tư toàn bộ một danh mục vào các công ty tăng cổ tức của mình trong vòng 10 hoặc 20 năm liên tiếp.

Trong cuốn sách *Handbook of Dividend Achievers* (Cẩm nang của những người hùng cổ tức), tác giả Moody đã liệt kê những công ty như thế. Nhờ cuốn sách mà tôi biết có 134 công ty có thành tích kỷ lục liên tục tăng cổ tức vòng 20 năm, 362 công ty tăng liên tục trong 10 năm. Và đây là cách đơn giản nhất để thành công trên Phố Wall: Hãy mua cổ phiếu của các công ty có tên trong danh sách liệt kê của Moody và nắm giữ chúng chừng nào các công ty này vẫn có tên trong danh sách đó. Quỹ tương hỗ do Putnam điều hành, Putnam Dividend Growth, cũng trung thành với chiến lược theo

đuổi cổ phiếu này.

Trong khi các công ty thường trả cho cổ đông với tỷ lệ cổ tức ngày càng tăng, thì trong lịch sử tài chính Mỹ, tính từ thời Tập đoàn dược phẩm Medicis, không có công ty nào trả cho người nắm giữ trái phiếu bằng cách nâng tỷ lệ lãi suất trái phiếu. Người nắm giữ trái phiếu không được tham dự các cuộc họp thường niên để xem trình chiếu báo cáo, không được giải đáp những thắc mắc, và cũng không được nhận thêm tiền thưởng cho dù công ty phát hành trái phiếu kinh doanh có lãi trong năm đó. Điều mà người mua trái phiếu có thể mong đợi nhất chỉ là lấy lại được phần vốn của mình, sau khi giá trị của những đồng tiền ấy đã bị giảm do lạm phát.

Một lý do khiến trái phiếu trở nên thông dụng là do những người lớn tuổi nắm giữ một phần lớn lượng tiền của đất nước, và họ lại có xu hướng trông chờ vào tiền lãi. Những người trẻ tuổi có khả năng kiếm tiền thì thường mua tất cả cổ phiếu để tích luỹ tài sản của mình cho đến khi họ về già và phải sống nhờ lãi suất tiền gửi. Song, quan niệm phổ biến này – cổ phiếu dành cho thanh niên, trái phiếu dành cho người già – đang dần trở nên lỗi thời.

Tuổi thọ của con người ngày càng tăng. Ngày nay, một người 62 tuổi sẽ mong muốn có thể sống lâu đến 82 tuổi; thêm 20 năm chi tiêu nữa, thêm 20 năm lạm phát làm giảm sức mua của đồng tiền họ có. Những người già trước đây thường cho rằng họ có thể vui vẻ về hưu nhờ trái phiếu và các loại thương phiếu, giờ cũng đang nhìn thấy mặt trái của chúng. Với số hóa đơn phải trả của 20 năm sắp tới, họ cần phải chuyển một phần thu nhập vào các danh mục đầu tư nhằm duy trì mức sống của mình. Với tỷ lệ lãi suất thấp, ngay cả những người có danh mục đầu tư lớn cũng đang gặp khó khăn khi sống nhờ tiền lãi.

Điều này làm nảy sinh một tình huống là làm thế nào những người già tồn tại được với mức lãi suất 3,5% của các thương phiếu của mình?”

Hãy xem xét điều gì xảy đến với một cặp vợ chồng nghỉ hưu có tổng số tiền thực tế là 500.000 đô-la đầu tư vào trái phiếu và thương phiếu ngắn hạn. Nếu lãi suất giảm, họ phải quay vòng số thương phiếu của mình ở mức lãi suất thấp hơn nhiều và thu nhập của họ cũng sẽ giảm đi rất nhiều. Nếu tỷ lệ lãi suất tăng, tiền lãi của họ cũng tăng, nhưng mặt khác lạm phát cũng tăng. Nếu họ đầu tư toàn bộ số tiền 500.000 đô-la vào trái phiếu dài hạn với lãi suất là 7%, họ sẽ nhận được mức thu nhập đều đặn là 35.000 đô-la. Nhưng với trường hợp lạm phát 5%, sức mua của số tiền 35.000 đô-la này sẽ bị

giảm một nửa trong vòng 10 năm, và giảm 2/3 trong vòng 15 năm.

Vì vậy, tại thời điểm nào đó trong quãng đời về hưu của mình, cặp vợ chồng này có thể sẽ buộc phải hủy bỏ một số chuyến du lịch mà họ muốn đi, hoặc có thể phải tiêu lạm vào một phần vốn của mình, một yếu tố làm giảm thu nhập tương lai của họ cũng như bất kỳ tài sản thừa kế nào mà họ dự định để lại cho con cháu. Ngoại trừ đối với những người thật sự giàu có, một cuộc sống tốt đẹp không thể được duy trì lâu dài nếu không có cổ phiếu.

Rõ ràng là việc bạn đầu tư bao nhiêu vốn vào cổ phiếu còn phụ thuộc vào việc bạn có khả năng đầu tư đến đâu và bạn cần đầu tư số vốn này nhanh như thế nào. Vậy nên, lời khuyên của tôi là hãy tăng tối đa số vốn đầu tư cho cổ phiếu trong khả năng có thể của bạn.

Trước khi quyết định cơ cấu lại danh mục đầu tư, tổ chức phi chính phủ mà tôi nhận lời hỗ trợ có tỷ lệ đầu tư cho cổ phiếu là 50% và 50% còn lại cho trái phiếu. Đầu tư trái phiếu (đầu tư cho các loại có kỳ hạn từ năm đến sáu năm) khi đó sinh lợi 9%, còn cổ phiếu đem lại 3% cổ tức, như vậy kết hợp lại danh mục đầu tư sẽ có mức thu nhập là 6%.

Thông thường, trái phiếu được giữ đến thời hạn thanh toán và được trang trải hết cho số vốn bỏ ra ban đầu, vì thế không có tiềm năng tăng trưởng nào cho phần đầu tư này của quỹ. Còn phần đầu tư vào cổ phiếu sẽ có khả năng tăng 8% giá trị một năm.

(Xét trên phương diện lịch sử, cổ phiếu đem lại mức thu nhập 11%, trong đó 3% là cổ tức, còn 8% trong đó là nhờ giá cổ phiếu tăng. Tất nhiên, nguyên nhân chính khiến giá cổ phiếu tăng là các công ty tiếp tục tăng mức cổ tức của mình, nhờ đó làm giá trị cổ phiếu càng tăng lên).

Với 50% số vốn được đầu tư vào cổ phiếu có tỷ lệ tăng trưởng 8%, còn 50% số vốn được đầu tư vào trái phiếu, là khoản đầu tư hoàn toàn không tăng giá trị, ta có danh mục đầu tư kết hợp đạt tỷ lệ tăng trưởng là 4% − một tỷ lệ chỉ vừa đủ để chống chọi với tình trạng lạm phát.

Điều gì sẽ xảy ra nếu chúng ta thay đổi cơ cấu đầu tư này? Bằng cách sở hữu nhiều cổ phiếu hơn trái phiếu, tổ chức có thể sẽ phải hy sinh một phần thu nhập hiện tại trong vài năm đầu. Tuy nhiên, sự hy sinh trong ngắn hạn này sẽ được đền đáp bằng sự gia tăng giá trị cổ phiếu dài hạn, cũng như cổ tức từ những cổ phiếu đó.

Những điều bạn thu được nhờ sự gia tăng của giá trị cổ phiếu và giảm bớt thu nhập từ việc điều chỉnh tỷ lệ giữa trái phiếu và cổ phiếu trong một danh mục đầu tư được trình bày trong Bảng 3-1.

Bảng 3-1

Các giá trị tương quan giữa cổ phiếu và trái phiếu

| | | ***Giá trị trái phiếu tại thời điểm cuối năm (đô-la)*** | ***Thu nhập từ trái phiếu(đô-la)*** | ***Giá trị cổ phiếu tại thời điểm cuối năm*** | ***Thu nhập từ cổ phiếu (đô-la)*** | ***Tổng thu nhập (đô-la)*** | ***Tiền vốn tại thời điểm cuối năm (đô-la)*** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Trường hợp A: đầu tư 100% vào trái phiếu | Năm thứ 1<br>Năm thứ 2<br>Năm thứ 10<br>Năm thứ 20<br>Tổng giá trị sau 20 năm | 10.000<br>10.000<br>10.000<br>10.000<br>10.000<br>10.000 | 700<br>700<br>700<br>700<br>1400 | -<br>-<br>-<br>-<br>- | -<br>-<br>-<br>-<br>- | 700<br>700<br>700<br>700<br>1400 | 10.000<br>10.000<br>10.000<br>10.000<br>10.000<br>10.000 |
| * Trường hợp B: 50% vào trái phiếu, 50% vào cổ phiếu | Năm thứ 1<br>Năm thứ 2<br>Năm thứ 10<br>Năm thứ 20<br>Tổng giá trị | 5.000<br>5.200<br>7.117<br>10.534<br>10.534 | 350<br>364<br>498<br>737<br>10.422 | 5.400<br>5.616<br>7.686<br>11.377<br>11.377 | 150<br>162<br>300<br>647<br>6.864 | 500<br>526<br>798<br>1.384<br>17.286 | 10.400<br>10.816<br>14.803<br>21.911<br>21.911 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | sau 20 năm | | | | | | |
| Trường hợp C: đầu tư 100% cho cổ phiếu | Năm thứ 1<br>Năm thứ 2<br>Năm thứ 10<br>Năm thứ 20<br>Tổng giá trị sau 20 năm | -<br>-<br>-<br>-<br>- | -<br>-<br>-<br>-<br>- | 10.800<br>11.664<br>21.589<br>46.610<br>46.610 | 300<br>324<br>600<br>1.295<br>13.729 | 300<br>324<br>600<br>1.295<br>13.729 | 10.800<br>11.664<br>21.589<br>46.610<br>46.610 |

* Để duy trì tỷ lệ 50/50, danh mục đầu tư phải được định kỳ "cân đối lại" – nghĩa là, phải bổ sung vốn cho phần trái phiếu để bù đắp cho thu nhập từ cổ phiếu.

Cả ba trường hợp đưa ra trong bảng phân tích đều có tổng giá trị đầu tư là 10.000 đô-la. Chúng tôi giả định rằng trái phiếu đang tạo ra mức lợi tức 7% và cổ phiếu tạo ra mức cổ tức 3%, và tăng giá trị ở mức 8%/năm.

Trường hợp A, toàn bộ số vốn 10.000 đô-la được đầu tư vào trái phiếu. Sau 20 năm, người sở hữu số vốn này sẽ thu được 14.000 đô-la thu nhập lãi tiền lãi, và thu hồi khoản vốn gốc 10.000 đô-la.

Trường hợp B, khoản vốn 10.000 đô-la được chia theo tỷ lệ 50/50 cho cổ phiếu và trái phiếu. Kết quả sau 20 năm, nhà đầu tư này sẽ thu được 10.422 đô-la lãi trái phiếu, cộng với khoản thu nhập 6.864 đô-la từ thu nhập cổ tức của chứng khoán, và kết thúc với một danh mục đầu tư trị giá 21.911 đô-la.

Trường hợp C, toàn bộ số vốn 10.000 đô-la được đầu tư vào cổ phiếu. Trong trường hợp này, người sở hữu thu được 13.729 đô-la từ cổ tức và kết thúc với một danh mục đầu tư trị giá 46.610 đô-la.

Cổ tức tăng liên tục, vì vậy danh mục đầu tư cổ phiếu sẽ mang lại nhiều

lợi nhuận hơn so với khoản lợi tức cố định từ danh mục trái phiếu. Đó chính là lý do vì sao sau 20 năm, trong trường hợp B, thực chất khoản thu nhập mà bạn nhận được chỉ nhiều hơn 3.286 đô-la so với trường hợp A, còn trong trường hợp C thì bạn chỉ mất 271 đô-la trong thu nhập để có được toàn bộ lợi nhuận của tất cả giá trị tăng lên từ việc đầu tư toàn bộ vốn vào cổ phiếu.

Nếu phân tích kỹ hơn một chút, bạn sẽ nhận thấy về mặt lý thuyết, sẽ là vô nghĩa khi đầu tư vào trái phiếu, thậm chí ngay cả khi bạn thật sự cần có thu nhập. Kết luận cơ bản này được rút ra từ hàng loạt số liệu phân tích mà tôi sẽ trình bày trong Bảng 3-2.

Bảng 3-2

Chiến lược đầu tư 100% cho cổ phiếu

***Bắt đầu với mức cổ tức 3% từ cổ phiếu; giả định tỷ lệ tăng trưởng của cổ tức và giá cổ phiếu là 8%; mức chi tiêu tối thiểu là 7.000 đô-la***

| *Năm* | *100% cổ phiếu tại thời điểm đầu năm (đô-la)* | *Thu nhập cổ tức(đô-la)* | *Cổ phiếu tại thời điểm cuối năm(đô-la)* | *Chi tiêu (đô-la)* | *Cuối năm (đô-la)* |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 10.000 | 3.000 | 108.000 | 7.000 | 104.000 |
| 2 | 104.000 | 3.120 | 112.320 | 7.000 | 108.440 |
| 3 | 108.440 | 3.250 | 117.200 | 7.000 | 113.370 |
| 4 | 113.370 | 3.400 | 122.440 | 7.000 | 118.840 |
| 5 | 118.840 | 3.570 | 128.350 | 7.000 | 124.910 |
| 6 | 124.910 | 3.750 | 134.900 | 7.000 | 131.650 |
| 7 | 131.650 | 3.950 | 142.180 | 7.000 | 139.130 |
| 8 | 139.130 | 4.170 | 150.260 | 7.000 | 147.440 |
| 9 | 147.440 | 4.420 | 159.230 | 7.000 | 156.660 |
| 10 | 156.660 | 4.700 | 169.190 | 7.000 | 166.890 |
| Tổng (1-10) | | 37.330 | | 70.000 | 166.890 |
| 11 | 166.890 | 5.010 | 180.240 | 7.000 | 178.250 |
| 12 | 178.250 | 5.350 | 192.510 | 7.000 | 190.850 |
| 13 | 190.850 | 5.730 | 206.120 | 7.000 | 204.850 |
| 14 | 204.850 | 6.150 | 221.230 | 7.000 | 220.380 |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 15 | 220.380 | 6.610 | 238.010 | 7.000 | 237.620 |
| 16 | 237.620 | 7.130 | 256.630 | 7.130 | 256.630 |
| 17 | 256.630 | 7.700 | 277.160 | 7.700 | 227.160 |
| 18 | 227.160 | 9.310 | 299.330 | 8.310 | 290.330 |
| 19 | 290.330 | 8.980 | 323.280 | 9.890 | 323.280 |
| 20 | 323.280 | 9.700 | 349.140 | 9.700 | 349.140 |
| Tổng (11-20) | | 70.660 | | 76.820 | 349.140 |
| Tổng (1-20) | | 107.990 | | 146.820 | 349.140 |

Giả định rằng bạn có 100.000 đô-la để đầu tư, và đã xác định mình cần có khoản thu nhập 7.000 đô-la để duy trì mức sống hiện tại. Lời khuyên thông thường dành cho những người cần có thu nhập là mua trái phiếu. Nhưng thay vì như thế, bạn hãy chuyển sang một kế hoạch mới cuồng nhiệt và say mê và đầu tư khoản 100.000 đô-la đó cho cổ phiếu có mức cổ tức là 3%.

Trong năm đầu tiên, tỷ lệ cổ tức 3% sẽ giúp tài khoản của bạn có được 3.000 đô-la. Tuy nhiên, khoản thu nhập này vẫn chưa đủ. Vậy làm thế nào bù đắp cho phần thiếu hụt? Bạn phải bán một phần cổ phiếu trị giá 4.000 đô-la. Nếu giá cổ phiếu của bạn tăng với mức thông thường là 8% thì danh mục đầu tư của bạn sẽ có giá trị là 108.000 đô-la tại thời điểm cuối năm, vậy số tiền 4.000 đô-la sẽ mang lại cho bạn 104.000 đô-la.

Trong năm thứ hai, thu nhập cổ tức từ danh mục đầu tư này tăng lên 3.120 đô-la, vì vậy bạn chỉ cần bán một khối lượng cổ phiếu trị giá 3.880 đô-la. Sau đó, cứ mỗi năm, lượng vốn đầu tư của bạn sẽ ít dần đi, còn mức cổ tức nhận được lại ngày càng tăng, cho đến năm thứ 16, khi thu nhập từ danh mục đầu tư này đạt trên 7.000 đô-la chỉ riêng từ cổ tức. Lúc này, bạn có thể duy trì mức sống của mình mà không phải bán bất kỳ một cổ phần nào.

Đến cuối năm thứ 20, số vốn ban đầu 100.000 đô-la của bạn đã tăng lên thành 349.140 đô-la, và bạn gần như trở nên giàu có gấp bốn lần so với thời điểm bắt đầu đầu tư.

Sau cùng thì chúng tôi cũng giải quyết được lý do cuối cùng khiến trái phiếu được ưa chuộng hơn cổ phiếu – đó là bạn không thể chấp nhận bị giảm

thu nhập. Nhưng trong trường hợp này, một lần nữa, nhân tố đáng lo ngại lại phát huy vai trò của nó. Giá cổ phiếu không tăng theo mức tiêu chuẩn thông thường là 8%/năm. Thậm chí, có nhiều năm chúng còn sụt giảm. Những người nắm giữ cổ phiếu như một thứ công cụ thay thế cho trái phiếu không chỉ phải vượt qua những thời kỳ khó khăn định kỳ này, mà còn phải sẵn sàng bán cổ phiếu, đôi khi với một mức giá rất thấp, khi họ phải bổ sung thêm vốn cho cổ tức của mình.

Trong những năm đầu thì đây là một việc làm đặc biệt khó khăn, khi mà sự sụt giảm cổ phiếu có thể khiến giá trị danh mục đầu tư giảm xuống dưới mức giá mà bạn đã mua chúng. Mọi người tiếp tục lo lắng rằng vào thời điểm họ tham gia thị trường cổ phiếu, một cuộc Đại khủng hoảng khác sẽ làm họ mất sạch vốn, là thứ mà họ không thể để mất. Đây chính là mối lo ngại khiến bạn tiếp tục đầu tư vào trái phiếu, kể cả sau khi đã nghiên cứu Bảng 3-1 và Bảng 3-2 và đã tin chắc về khả năng đầu tư toàn bộ vốn liếng của mình cho cổ phiếu trong dài hạn.

Vậy chúng ta hãy giả định là ngay sau ngày bạn mua toàn bộ cổ phiếu của mình, thị trường sụt giảm nghiêm trọng và chỉ sau một đêm, danh mục đầu tư của bạn bị lỗ tới 25%. Bạn tự trách cứ mình đã để mất cả số vốn tiết kiệm của gia đình vì tham gia một trò đánh bạc, thế nhưng, chỉ cần bạn không bán chúng đi, bạn vẫn có lời hơn nhiều so với việc mua trái phiếu. Số liệu tính toán của chúng tôi cho thấy sau 20 năm, danh mục đầu tư của bạn sẽ là 185.350 đô-la, nghĩa là gần gấp đôi giá trị 100.000 đô-la mà trước đây bạn đầu tư vào trái phiếu.

# TRÁI PHIẾU VÀ QUỸ TRÁI PHIẾU

Khi cơ cấu tổng tài sản đã được quyết định, bước tiếp theo là tính toán tỷ lệ đầu tư vào trái phiếu như thế nào.

Những người ngủ ngon vì mua trái phiếu chứ không mua cổ phiếu, sẽ rất dễ bị thức tỉnh đột ngột. Một trái phiếu Bộ tài chính kỳ hạn 30 năm với mức lãi suất 8% chỉ an toàn khi trong 30 năm đó, tỷ lệ lạm phát của nền kinh tế thấp. Nếu lạm phát lại ở mức hai con số, giá trị bán lại của một trái phiếu có lãi suất 8% sẽ bị giảm từ 20 đến 30%, hoặc thậm chí nhiều hơn. Trong trường hợp này, nếu bán trái phiếu đó, bạn sẽ bị thua lỗ. Còn nếu bạn cố nắm giữ nó cho đến hết kỳ hạn 30 năm, chắc chắn bạn sẽ lấy lại được tiền, nhưng số tiền đó (phần vốn) chỉ trị giá bằng một phần nhỏ giá trị hiện tại của nó.

Không giống thẻ bóng chày hay thẻ mua rượu, giá trị của tiền giảm theo thời gian. Ví dụ, đồng đô-la vào thời điểm năm 1992 chỉ có giá trị bằng một phần ba so với đồng đô-la vào thời kỳ năm 1962.

(Một điểm thú vị đáng lưu ý là hiện nay, quỹ thị trường tiền tệ kém phát triển chưa hẳn đã là một thảm họa như nhiều người nghĩ. Với tỷ lệ lạm phát 2,5% và thị trường tiền tệ trả mức 3,5%, ít nhất bạn cũng có được 1% trong trò chơi này. Nếu lãi suất tăng thì lợi nhuận từ thị trường tiền tệ cũng tăng. Tôi không có ý nói rằng bạn có thể sống dựa vào mức lợi nhuận 3,5%, nhưng trong thị trường tiền tệ, ít nhất bạn cũng không phải chịu rủi ro bị mất vốn. Các quỹ thị trường tiền tệ có mức phí thấp do một số nhà đầu tư cung cấp hiện nay khiến sản phẩm này trở nên hấp dẫn hơn. Và vì lãi suất thấp thường không có xu hướng kéo dài vĩnh viễn, đầu tư vào loại quỹ này còn an toàn hơn nhiều so với đầu tư vào trái phiếu dài hạn).

Một lập luận sai lầm khác về trái phiếu là quan điểm cho rằng mua trái phiếu của một quỹ nào đó sẽ an toàn hơn. Lập luận này đúng nếu bạn đang nói về trái phiếu doanh nghiệp hoặc trái phiếu có giá trị thấp, bởi vì quỹ có thể giúp hạn chế rủi ro bị thiếu nợ bằng cách đầu tư vào nhiều đợt trái phiếu khác nhau. Tuy nhiên, quỹ trái phiếu lại không bảo đảm cho bạn trước rủi ro lãi suất tăng cao, đặc biệt trong đó, rủi ro lớn nhất là sở hữu một loại giấy cam kết trả nợ dài hạn. Khi lãi suất tăng cao, quỹ trái phiếu nhanh chóng bị mất giá trị giống như trái phiếu cá nhân có cùng kỳ hạn.

Bạn có thể khắc phục điều này bằng cách đầu tư vào một quỹ trái phiếu có lãi suất cao, hoặc vào một quỹ hỗn hợp có cả tín phiếu doanh nghiệp và chính phủ, vì như vậy bạn có thể có được mức lợi nhuận tổng thể cao hơn là chỉ đầu tư vào trái phiếu. Điều mà tôi không thể lý giải là vì sao tất cả mọi người đều muốn đầu tư toàn bộ vốn vào một quỹ trái phiếu chính phủ trung hoặc dài hạn. Rất nhiều người đầu tư theo hình thức này. Hiện nay, có tới trên 100 tỷ đô-la được đầu tư các quỹ trái phiếu chính phủ.

Bất kỳ ai mua trái phiếu chính phủ trung hạn và dành 0,75% chi phí hàng năm cho việc trả lương, phí kế toán, chi phí lập báo cáo,... có thể chỉ cần mua loại trái phiếu Bộ tài chính kỳ hạn bảy năm mà không phải chi trả một khoản phí nào và được hưởng lợi tức cao hơn.

Bạn có thể mua trái phiếu Bộ tài chính và hối phiếu thông qua một người môi giới, hoặc mua trực tiếp từ ngân hàng Dự trữ liên bang, và không mất khoản phí hoa hồng nào. Bạn có thể mua một loại phiếu khoán kỳ hạn 3 năm, hoặc hối phiếu Bộ tài chính với mức giá 5.000 đô-la, và một trái phiếu

Bộ tài chính kỳ hạn 10 hoặc 30 năm với mức giá 1.000 đô-la. Lãi trên hối phiếu Bộ tài chính được thanh toán toàn bộ trước, còn lãi trên trái phiếu được tự động gửi vào tài khoản môi giới hoặc tài khoản ngân hàng của bạn. Không có gì là quá khó hiểu.

Những người thích mua trái phiếu chính phủ thường lập luận rằng các chuyên gia quản lý có thể giúp họ có được mức lợi nhuận cao hơn thông qua những giao dịch mua, bán và tự bảo hiểm rủi ro tiến hành vào thời điểm thích hợp. Rõ ràng là trường hợp này ít khi xảy ra. Một nghiên cứu do công ty kinh doanh trái phiếu Gabriele, Hueglin & Cashman ở New York thực hiện, kết luận rằng trong một kỳ hạn sáu năm, từ 1980 đến 1986, trái phiếu cá nhân luôn có mức lợi nhuận cao hơn quỹ trái phiếu, có năm đạt mức cao hơn 2%/năm. Hơn thế nữa, thời gian nắm giữ quỹ càng lâu thì lãi từ quỹ trái phiếu càng kém hơn so với trái phiếu. Lợi nhuận thu được từ việc quản lý chuyên nghiệp lại thấp hơn so với chi phí mà họ phải trích từ quỹ để "nuôi" các chuyên gia.

Gần đây, nhóm tác giả này vẫn tiếp tục cho rằng quỹ trái phiếu cố gắng tối đa hóa lợi nhuận hiện tại bằng tổng doanh thu đạt được sau này. Tôi không đưa ra được bằng chứng riêng nào để xác nhận hay bác bỏ kết luận của họ, nhưng tôi biết rất rõ rằng người sở hữu một trái phiếu kỳ hạn 7 năm ít nhất có thể tự tin sẽ lấy lại được vốn của mình khi đáo hạn, ngược lại, người đầu tư qua quỹ trái phiếu trung hạn không được đảm bảo về điều đó. Mức giá mà nhà đầu tư này có được vào thời điểm bán quỹ của mình sẽ phụ thuộc vào thị trường trái phiếu.

Một khía cạnh khó hiểu khác của quỹ trái phiếu đó là có nhiều người sẵn sàng trả khoản phí trước doanh thu để tham gia các quỹ chính phủ và các loại quỹ gọi là Ginnie Mae. Sẽ là hữu ích nếu bạn trả phí bán cho một quỹ cổ phiếu thường xuyên chiến thắng thị trường − bạn sẽ thu lại chúng và một phần kết quả kinh doanh của quỹ. Nhưng vì các trái phiếu Bộ tài chính hay chứng chỉ Ginnie Mae đều tương tự nhau, nên nhà quản lý của một trong các loại quỹ này khó có thể làm điều gì đó để nổi bật hơn so với các đối thủ cạnh tranh. Trên thực tế, hiệu quả của các quỹ trái phiếu không phí bán và quỹ có phí bán hầu như là ngang nhau. Điều này dẫn Quy tắc 5 của Peter:

**Trả tiền để Mã Hữu Hữu[(5)] mở đài là một việc làm vô nghĩa**

Để quản lý lượng trái phiếu trong danh mục đầu tư cho tổ chức phi lợi nhuận, chúng tôi đã thuê bảy người − hai trong số đó là chuyên gia quản lý trái phiếu truyền thống để đầu tư một khối lượng vốn lớn, ba người là

chuyên gia quản lý trái phiếu chuyển đổi, và hai người là chuyên gia quản lý trái phiếu lãi suất cao. Trái phiếu tính đầu cơ cao có thể sẽ mang lại rất nhiều lợi nhuận nếu bạn mua đúng loại trái phiếu hợp lý, nhưng chúng tôi cũng không muốn đánh cược cả gia sản của mình vào nó.

# CỔ PHIẾU VÀ QUỸ CỔ PHIẾU

Xét về khía cạnh nào đó, quỹ cổ phiếu không khác so với cổ phiếu. Cách duy nhất để thu lời từ quỹ chứng khoán là phải liên tục sở hữu nó. Đây là một việc đòi hỏi phải có ý chí mạnh mẽ. Với những người hay lo sợ thì đầu tư vào quỹ cổ phiếu cũng không phải là một giải pháp tốt. Việc ngay cả những quỹ hoạt động hiệu quả nhất cũng bị sụt giảm hơn cả những cổ phiếu trung bình trong thời kỳ suy thoái rất phổ biến. Khi còn quản lý quỹ Magellan, trong chín đợt cổ phiếu trung bình bị giảm 10% về giá trị, quỹ chúng tôi rơi vào tình trạng lún sâu hơn so với thị trường và chỉ tăng cao hơn thị trường trong thời kỳ phục hồi kinh tế. Để thu được lợi ích từ sự phục hồi này, bạn phải tiếp tục đầu tư.

Trong thư gửi các cổ đông, tôi đã cảnh báo về nguy cơ Magellan có thể sẽ bị cuốn sâu hơn vào khủng hoảng. Bởi vì tôi cho rằng nếu con người được chuẩn bị sẵn sàng cho điều gì đó, khi nó xảy ra họ có thể bị bối rối nhưng không đánh mất nhuệ khí. Tôi, hầu hết mọi người đều giữ được bình tĩnh và tiếp tục nắm giữ cổ phần của mình. Nhưng một số thì không. Lời cảnh báo của Warren Buffett rằng người nào không chịu đựng nổi khi chứng kiến giá trị cổ phiếu của mình bị giảm tới 50% thì không nên đầu tư vào cổ phiếu, cũng được áp dụng với trường hợp đầu tư vào quỹ cổ phiếu.

Những người không chịu đựng được khi thấy giá trị quỹ tương hỗ của mình giảm từ 20-30% thì chắc chắn cũng không nên đầu tư vào các loại quỹ tăng trưởng hoặc quỹ cổ phần nói chung. Họ có thể lựa chọn một quỹ cân bằng có cả cổ phiếu và trái phiếu, hay một quỹ phân bổ tài sản − bất kỳ quỹ nào mà họ không phải chịu nhiều rủi ro như khi đầu tư vào quỹ cổ phiếu tăng trưởng. Tất nhiên, lợi nhuận cuối cùng thu được cũng sẽ thấp hơn.

Từ sự phân loại của 1.127 quỹ cổ phần trên thị trường ngày nay, khiến chúng đi đến Quy tắc 6 của Peter:

**Chừng nào bạn còn lựa chọn quỹ cổ phiếu, bạn vẫn có thể lựa chọn được một quỹ tốt.**

Nói thì dễ, làm mới khó. Trong thập kỷ vừa qua, năm nào cũng vậy, có tới 75% số quỹ cổ phần bị sụt giảm xuống dưới mức trung bình, cũng như không vượt trội hơn so với bất kỳ rổ cổ phiếu ngẫu nhiên nào trong cơ cấu chỉ số thị trường. Thực tế là, chỉ cần theo kịp được thị trường, một nhà quản lý quỹ cũng đã có thể được xếp vào nhóm 1/4 số người đứng đầu của tất cả các quỹ.

Có một nghịch lý là rất nhiều quỹ có vốn đầu tư vào những cổ phiếu hình thành nên chỉ số bình quân lại kém hiệu quả so với chính bản thân các chỉ số bình quân đó. Dường như thật phi logic khi hầu hết các nhà quản lý quỹ thậm chí không đạt được kết quả trung bình, nhưng đó là sự thực − năm 1990 là năm thứ tám thành tích của các quỹ cổ phiếu thấp hơn chỉ số S&P 500 phổ biến.

Người ta vẫn chưa xác định được tất cả các nguyên nhân của hiện tượng kỳ lạ này. Có một lý thuyết cho rằng các nhà quản lý quỹ nhìn chung là những người chơi cổ phiếu thất bại và có lẽ họ đã làm ăn khá khẩm hơn nếu xếp xó chiếc máy tính của mình và chọn cổ phiếu bằng cách ném phi tiêu vào các trang tài chính. Một lý thuyết khác cho rằng bản năng bầy đàn trên Phố Wall đã tạo ra nhiều người "theo đuôi" đến mức các nhà quản lý quỹ chỉ làm ra vẻ theo đuổi sự xuất sắc, trong khi thực chất họ chính là những người lập mục ngấm ngầm mà mục đích sống chỉ là làm thế nào theo kịp các chỉ số bình quân thị trường.

Giả thuyết thứ ba và cũng là một giả thuyết có phần bao dung hơn cho rằng các cổ phiếu cấu thành nên những chỉ số bình quân − đặc biệt là chỉ số S&P 500 − thường đại diện cho những công ty lớn hoạt động xuất sắc trong những năm trước đó. Trong thập niên 1980, chiến thắng thị trường là một việc khó khăn hơn so với trong thập niên 1970. Trong thập niên 1980, có sự mua lại hàng loạt công ty thuộc các chỉ số S&P, khiến giá cổ phiếu trong chỉ số này tăng lên. Có rất nhiều nhà đầu tư nước ngoài đầu tư vào thị trường Mỹ, và họ thích mua cổ phiếu của những công ty lớn danh tiếng. Nhân tố này cũng góp phần thúc đẩy xu hướng tăng lên.

Mặt khác, trong thập niên 1970, cổ phiếu của rất nhiều thương hiệu nổi tiếng trong số này (Polaroid, Avon, Products, Xerox, các công ty trong lĩnh vực sắt thép, chế tạo ô tô) bị sụt giá do hoạt động yếu kém của bản thân các công ty đó. Những công ty lớn tăng trưởng vững bền như Merck tiếp tục thịnh vượng, nhưng giá cổ phiếu của chúng lại quá cao. Một nhà quản lý quỹ không mua những cổ phiếu lớn này, sau đó sẽ có lợi thế rất lớn.

Giả thuyết thứ tư đó là sự phổ biến của các quỹ chỉ số đã tạo ra hiệu ứng sự tiên đoán tự trở thành hiện thực[(6)]. Khi càng nhiều tổ chức lớn đầu tư vào các sàn giao dịch thì thị trường cổ phiếu càng được rót nhiều vốn hơn, làm cho giá cổ phiếu tăng lên, kết quả là các quỹ chỉ số thu được kết quả tốt hơn các đối thủ cạnh tranh.

Vậy thì bạn có nên dừng việc lựa chọn một quỹ tương hỗ được quản lý trong số hàng trăm quỹ tương hỗ trên thị trường, đầu tư vào một hoặc một số quỹ chỉ số hay không? Tôi đã thảo luận về vấn đề này với Michael Lipper, chuyên gia số một trong lĩnh vực quỹ tương hỗ. Ông cung cấp Bảng số liệu 3-3 dưới đây. Bảng số liệu này so sánh thành tích của một nhóm gồm nhiều quỹ được quản lý, gọi là các Quỹ cổ phần chung, với chỉ số tái đầu tư S&P 500, trừ đi lệ phí rất nhỏ chi cho các nhà môi giới chứng khoán.

Biểu đồ của Lipper minh họa cho những gì mà chúng tôi đã nói, đó là trong suốt thập niên gần đây, các quỹ chỉ số đã thường xuyên chiến thắng các quỹ được quản lý. Nếu vào ngày 1/1/1983, bạn đầu tư 100.000 đô-la vào chỉ số Vanguard 500 và tạm quên nó đi, thì ngày 1/1/1991, bạn đã có thể ăn mừng với 308.450 đô-la trong túi, nhưng bạn sẽ chỉ có được 236.367 đô-la nếu đầu tư vào một quỹ cổ phần được quản lý trung bình. Thời kỳ thắng thế kéo dài tám năm của quỹ chỉ số cuối cùng cũng chấm dứt vào năm 1991.

Trong suốt 30 năm, quỹ có quản lý và quỹ chỉ số có một thời kỳ cạnh tranh ngang nhau, trong đó, quỹ được quản lý có biên độ dao động nhỏ nhất. Tất cả thời gian và nỗ lực mà mọi người dành cho việc lựa chọn được quỹ thích hợp, lựa chọn được loại chứng khoán nóng, được một nhà quản lý giỏi, trong hầu hết các trường hợp đều không mang lại lợi thế. Trừ phi bạn có đủ may mắn lựa chọn được một số ít những quỹ liên tục chiến thắng các chỉ số bình quân, những cố gắng nghiên cứu của bạn sẽ trở nên vô nghĩa.

Bản thân Lipper cũng thấy tính kém hiệu quả của đợt điều tra thường niên nhằm tìm kiếm nhà quản lý quỹ thành công trong tương lai. Thực tế chứng minh đây rất có thể là một việc làm vô ích. Song, chúng ta vẫn luôn hy vọng, tinh thần của con người vẫn dai dẳng, mạnh mẽ trên Phố Wall, và các nhà đầu tư vẫn không ngừng chọn lọc các danh mục quỹ để tìm kiếm một quỹ có khả năng liên tục chiến thắng thị trường nói chung.

Tôi và một số đồng nghiệp đã chấp nhận thách thức này vì tổ chức phi lợi nhuận mà tôi đã từng đề cập. Chúng tôi dành nhiều thời gian đánh giá hồ sơ cá nhân và thành tích của 75 nhà quản lý tiền khác nhau, và chọn được 25 người trong số đó để phỏng vấn.

Chúng tôi quyết định thuê một nhóm chuyên gia quản lý và giao cho mỗi người một phần của danh mục đầu tư cổ phiếu. Bạn có thể làm việc này bằng cách mua nhiều quỹ thuộc nhiều loại và triết lý đầu tư khác nhau. Suy nghĩ của chúng tôi như sau: các thị trường thay đổi và các điều kiện thay đổi và một kiểu nhà quản lý hay một kiểu quỹ sẽ không thể lúc nào cũng thành công. Điều gì áp dụng cho chứng khoán thì cũng áp dụng được cho quỹ tương hỗ. Bạn chỉ không bao giờ có thể biết cơ hội lớn tiếp theo sẽ nằm ở đâu, vì thế bạn nên đa dạng hóa đầu tư.

Bảng 3-3

So sánh các nhà quản lý quỹ tương hỗ với Chỉ số S&P 500

Chỉ số S&P 500 đã thắng các nhà quản lý quỹ tương hỗ trung bình trong suốt 8 trên 10 năm…

| *Năm* | *Quỹ cổ phần chung (%)* | *S&P 500 được tái đầu tư (%)* |
|---|---|---|
| 1992 | 9,1 | 7,6 |
| 1991 | 35,9 | 30,4 |
| 1990 | - 6,0 | - 3,1 |
| 1989 | 24,9 | 31,6 |
| 1988 | 15,4 | 16,6 |
| 1987 | ,9 | 5,2 |
| 1986 | 14,4 | 18,7 |
| 1985 | 28,1 | 31,7 |
| 1984 | - 1,2 | 6,3 |
| 1983 | 21,6 | 22,6 |

… song, trải qua một thời gian dài, lợi thế của các quỹ được quản lý cao hơn một chút

| | | |
|---|---|---|
| 1982 | 26,0 | 21,6 |
| 1981 | -,6 | -4,9 |
| 1980 | 34,8 | 32,5 |
| 1979 | 29,5 | 18,6 |
| 1978 | 11,9 | 6,6 |

| | | |
|---|---|---|
| 1977 | 2,5 | -7,1 |
| 1976 | 26,7 | 23,9 |
| 1975 | 35,0 | 37,2 |
| 1974 | -24,2 | -26,5 |
| 1973 | -22,3 | -14,7 |
| 1972 | 13,2 | 19,0 |
| 1971 | 21,3 | 14,3 |
| 1970 | -7,2 | 3,9 |
| 1969 | -13,0 | -8,4 |
| 1968 | 18,1 | 11,0 |
| 1967 | 37,2 | 23,9 |
| 1966 | -4,9 | -10,0 |
| 1965 | 23,3 | 12,5 |
| 1964 | 14,3 | 16,5 |
| 1963 | 19,2 | 22,8 |
| 1962 | -13,6 | -8,7 |
| 1961 | 25,9 | 26,9 |
| 1960 | 3,6 | ,5 |

Tổng doanh thu lũy kế (%)

| | | |
|---|---|---|
| 160-92 | 2548,8 | 2470,5 |

Nếu bạn chỉ sở hữu một quỹ, bạn sẽ dễ bị mắc kẹt vào một tình huống khi mà khả năng của các nhà quản lý giảm sút hay các chứng khoán của quỹ không còn được ưa chuộng. Chẳng hạn, một quỹ giá trị có thể rất tuyệt vời trong ba năm trước nhưng lại trở thành nỗi hãi hùng trong sáu năm sau đó. Trước cuộc khủng hoảng năm 1987, các quỹ giá trị dẫn đầu thị trường trong tám năm, trong khi quỹ tăng trưởng thụt lùi. Gần đây, quỹ tăng trưởng lại dẫn đầu thị trường, nhưng năm 1992 chúng lại mất lợi thế.

Đến đây, chúng ta bàn về tập hợp ngày càng đa dạng các kiểu quỹ. Đối với mục đích của cuộc thảo luận này, các kiểu cơ bản quan trọng nhất là:

1. Các loại quỹ tăng giá trị vốn, trong đó nhà quản lý được tự do để mua bất kỳ và tất cả các loại cổ phiếu, và không buộc phải tuân theo triết lý đầu tư cụ thể nào. Magellan là một loại quỹ như thế.

2. Quỹ giá trị, trong đó nhà quản lý đầu tư vào những công ty hấp dẫn chủ yếu nhờ tài sản, chứ không phải mức thu nhập hiện tại của công ty. Loại quỹ này bao gồm các công ty về tài nguyên, công ty sở hữu bất động sản, công ty truyền hình cáp, công ty ống dẫn, và các công ty đóng chai. Rất nhiều công ty trong số những công ty được gọi là công ty giá trị này đã chìm sâu vào nợ nần vì mua tài sản. Họ dự định thu lợi nhuận trong thời gian sau khi đã trả hết nợ.

3. Quỹ tăng trưởng chất lượng, là loại quỹ mà nhà quản lý đầu tư vào những công ty quy mô vừa và lớn, có cơ cấu tổ chức vững vàng, phát triển với tốc độ ổn định và đáng tin cậy, và có mức tăng trưởng thu nhập đạt 15%/năm trở lên. Nhóm này không bao gồm những công ty hoạt động theo chu kỳ, những công ty tăng trưởng chậm và những công ty hoạt động trong lĩnh vực dịch vụ công cộng.

4. Quỹ tăng trưởng đang nổi, là loại quỹ mà nhà quản lý đầu tư chủ yếu vào các công ty nhỏ. Những cổ phiếu quy mô vốn nhỏ này bị tụt hậu so với thị trường trong nhiều năm và bất ngờ lấy lại vị trí trên thị trường vào năm 1991.

5. Quỹ hoàn cảnh đặc biệt, trong các quỹ này, nhà quản lý đầu tư vào cổ phiếu của những công ty không có đặc trưng chung nào, ngoại trừ có một sự kiện duy nhất xảy ra làm thay đổi triển vọng phát triển của những công ty này.

Việc biết rõ mình đang sở hữu loại quỹ nào sẽ giúp bạn quyết định được chính xác xem có nên duy trì nó hay không. Bản thân việc quỹ Mario Gabelli bị tụt hậu so với thị trường không phải là một lý do chính đáng để loại bỏ Gabelli. (Trên thực tế, quỹ Gabelli phục hồi trở lại vào năm 1992). Khi cổ phiếu giá trị không còn được ưa chuộng, các quỹ giá trị như Gabelli hay Kurt Lindner hay Michael Price sẽ không thể hi vọng hoạt động hiệu quả bằng nhà quản lý cũng như quỹ tăng trưởng đang được ưa chuộng.

Cách so sánh hợp lý nhất là so sánh giữa quỹ giá trị này với quỹ giá trị khác. Sau nhiều năm, nếu Gabelli đạt được kết quả kinh doanh tốt hơn so với Lindner, thì đó chính là lý do để bạn gắn bó với Gabelli. Nhưng nếu Gabelli bị John Templeton − một nhà quản lý của một quỹ tăng trưởng nổi tiếng − thắng thế thì Gabelli sẽ không bị mất uy tín vì điều đó, mà chỉ có hình thức đầu tư giá trị mới mất uy tín.

Tương tự như vậy, chúng ta không nên đổ lỗi cho người quản lý của một quỹ đầu tư vàng bị sụt giảm 10% trong năm trước đó khi các loại cổ phiếu vàng nói chung cũng bị giảm 10%. Khi có bất kỳ quỹ nào kém phát triển, mọi người sẽ có một mong muốn tự nhiên đó là chuyển sang một quỹ phát triển hơn. Những người không cưỡng lại được cám dỗ này mà không cần xem xét đến loại hình quỹ làm họ thất bại đang mắc sai lầm. Họ thường mất kiên nhẫn trong một giây phút sai lầm, chuyển từ quỹ giá trị sang quỹ tăng trưởng ngay khi giá trị bắt đầu thịnh trở lại còn tăng trưởng thì bắt đầu suy.

Thực chất, việc một quỹ giá trị phát triển tốt hơn các đối thủ trong một năm u ám đối với quỹ giá trị không hẳn là một tín hiệu đáng mừng. (Nguyên tắc này cũng được áp dụng với bất kỳ loại quỹ nào). Có thể là nhà quản lý đã hết ảo tưởng với những cổ phiếu giá trị và đầu tư một phần vốn vào các công ty blue chip hoặc lĩnh vực dịch vụ. Nhà quản lý này đã trở nên nản chí với loại cổ phiếu giá trị, đặc biệt là khi nó không còn hiệu quả nữa.

Sự thiếu nguyên tắc của nhà quản lý có thể đưa đến một kết quả tốt trong ngắn hạn, nhưng lợi ích đạt được có thể chỉ thoáng qua. Khi cổ phiếu giá trị phát triển trở lại, vì không đầu tư toàn bộ vào chúng nên các nhà quản lý sẽ khiến các nhà đầu tư không được hưởng xứng đáng với những gì họ bỏ ra.

Nhà đầu tư tinh tế có thể kiểm tra một quỹ bằng cách đọc các báo cáo thường niên và báo cáo nửa năm để xác định xem người quản lý quỹ có mua loại cổ phiếu mà anh ta được đề nghị mua hay không. Tôi nhận thấy, đánh giá một nhà quản lý quỹ nằm ngoài phạm vi của một nhà đầu tư trung bình, nhưng đó lại chính là điều mà chúng ta có hứng thú thực hiện.

# ĐỘI HÌNH TOÀN SAO

Để gia tăng tỷ lệ phần tài sản được đầu tư đúng chỗ và đúng thời điểm, chúng tôi đã chốt danh sách lựa chọn 13 quỹ và nhà quản lý quỹ khác nhau

cho tổ chức phi lợi nhuận của mình. Trong số đó có một chuyên gia quản lý quỹ giá trị, hai chuyên gia quản lý quỹ tăng trưởng chất lượng, hai quỹ hoàn cảnh đặc biệt, ba quỹ gia tăng giá trị vốn, một quỹ tăng trưởng đang nổi, một quỹ chỉ đầu tư vào những công ty liên tục tăng cổ tức, và ba quỹ chứng khoán có khả năng chuyển đổi.

Ngoài nhóm quỹ và chuyên gia quản lý quỹ này ra, chúng tôi dự định thành lập một đội hình toàn sao khác để chiến thắng thị trường hàng năm, và với số chuyên gia đủ để đối phó với những đối thủ tầm thường, chúng tôi tràn đầy hy vọng sẽ chiến thắng các quỹ khác trên thị trường.

Nếu bạn là một nhà đầu tư trung bình, bạn có thể thực hiện chiến lược này theo một cách đơn giản hơn, bằng cách chia nhỏ danh mục đầu tư, ví dụ thành sáu phần và đầu tư vào một phần từ mỗi quỹ trong số năm loại quỹ đã liệt kê ở trên, cộng với một quỹ dịch vụ công cộng hoặc một quỹ cổ phần-và-thu nhập để có thể đứng vững trên thị trường.

Từ năm 1926, các loại cổ phiếu tăng trưởng đang vượt xa so với S&P 500, vì vậy, duy trì một khoản đầu tư vào loại cổ phiếu này luôn luôn là một ý kiến hay. Bạn có thể đầu tư thêm vào một vài quỹ chỉ số để tiếp tục duy trì các quỹ có quản lý. Ví dụ, bạn có thể đầu tư vào một quỹ chỉ số S&P 500 để tham gia mảng quỹ tăng trưởng chất lượng; quỹ chỉ số Russell 2000 để tham gia mảng cổ phiếu tăng trưởng đang nổi; Gabelli Asset, Quỹ Lindner, hay quỹ tương hỗ Mutual Beacon của Michael Price đối với cổ phiếu giá trị; và Magellan đối với quỹ gia tăng giá trị vốn.

Phương pháp đơn giản nhất là chia nhỏ vốn của bạn thành sáu phần bằng nhau, mua sáu quỹ, và hoàn thành bài tập của mình. Lặp lại quy trình đó với số vốn mới có được. Một phương pháp công phu hơn đó là điều chỉnh tỷ trọng của nhiều quỹ khác nhau, đầu tư thêm vốn vào những lĩnh vực chậm bắt kịp thị trường. Điều này bạn chỉ nên thực hiện đối với số vốn mới có được. Vì các cá nhân phải suy tính về tầm quan trọng của thuế (điều mà các quỹ từ thiện không gặp phải), việc mua, bán nhiều và chuyển đổi từ quỹ này sang quỹ khác có thể sẽ gây bất lợi.

Vậy làm thế nào bạn xác định được những lĩnh vực chậm phát triển trên thị trường? Trong quá trình hoạch định, chúng tôi từng xem xét vấn đề này cho tổ chức phi lợi nhuận của mình trong thời kỳ suy thoái năm 1990. Lúc đó, tôi đã bị thuyết phục rằng một số cổ phiếu tăng trưởng lớn, như Bristol-Myers, Philip Morris, và Abbott Labs, những cổ phiếu mà Phố Wall đã nắm giữ trong một điều kiện cạnh tranh khốc liệt, bị định giá quá cao và đáng bị

bỏ qua, hay ít nhất cũng là một sự chấm dứt hợp lý. Tôi sẽ trình bày rõ về cách thức tôi dự đoán vấn đề này trong Chương 7.

Đây là những người khổng lồ kiểu mẫu trong lĩnh vực kinh doanh lương thực và dược phẩm đã tạo nên chỉ số S&P 500. Mặt khác, trong chỉ số bình quân Dow Jones chủ yếu là những doanh nghiệp hoạt động theo chu kỳ, trong khi NASDAQ và Russell 2000 lại đại diện cho những doanh nghiệp tăng trưởng đang nổi nhỏ hơn − chuỗi nhà hàng, các công ty công nghệ…

Bằng cách so sánh S&P 500 với kết quả của Russell 2000 trong 10 năm trước đây, bạn sẽ thấy một khuôn mẫu. Trước hết, cổ phiếu tăng trưởng đang nổi tăng giảm dễ dàng hơn nhiều so với những loại cổ phiếu lớn hơn. Thêm nữa, sau khi trải qua những giai đoạn sụt giảm này, những loại cổ phiếu nhỏ này cuối cùng cũng bắt kịp được các loại cổ phiếu lớn.

Trong giai đoạn năm năm trước năm 1990, cổ phiếu tăng trưởng đang nổi lâm vào tình trạng ảm đạm so với cổ phiếu S&P 500, trong đó cổ phiếu S&P tăng 114,58% còn cổ phiếu Russell 2000 chỉ tăng 47,65%. Tuy nhiên, năm 1991, cổ phiếu tăng trưởng đang nổi đã phục hồi với tốc độ hơn cả mong đợi, khi chỉ số Russell đạt 62,4% chỉ trong 12 tháng. Một số quỹ tăng trưởng đang nổi thậm chí còn đạt tốc độ tăng mạnh hơn cả Russell 2000, với mức lợi nhuận từ 70 đến 80%.

Rõ ràng năm 1990 là một năm thuận lợi để tăng thêm vốn trong danh mục đầu tư vào cổ phiếu tăng trưởng đang nổi. Bạn nên dành thời gian theo dõi quá trình phát triển của nhiều chỉ số khác nhau thông qua tạp chí Barron's, Wall Street Journal và một số tờ báo khác.

Một biện pháp hữu ích khác để quyết định có nên đầu tư thêm vốn vào cổ phiếu tăng trưởng đang nổi hay vào một quỹ kiểu quỹ chỉ số S&P rộng hơn, là theo dõi quá trình phát triển của quỹ New Horizons của hãng T. Rowe Price. New Horizons là một quỹ nổi tiếng thành lập vào năm 1961 với mục đích đầu tư vào các công ty nhỏ. Trên thực tế, bất kỳ khi nào một công ty đã phát triển quá lớn mạnh, các chuyên gia quản lý quỹ của New Horizons sẽ loại bỏ công ty đó khỏi danh mục đầu tư. Quá trình theo dõi này cũng chặt chẽ như thể bạn đang theo dõi phong vũ biểu về những gì đang xảy ra với cổ phiếu tăng trưởng đang nổi.

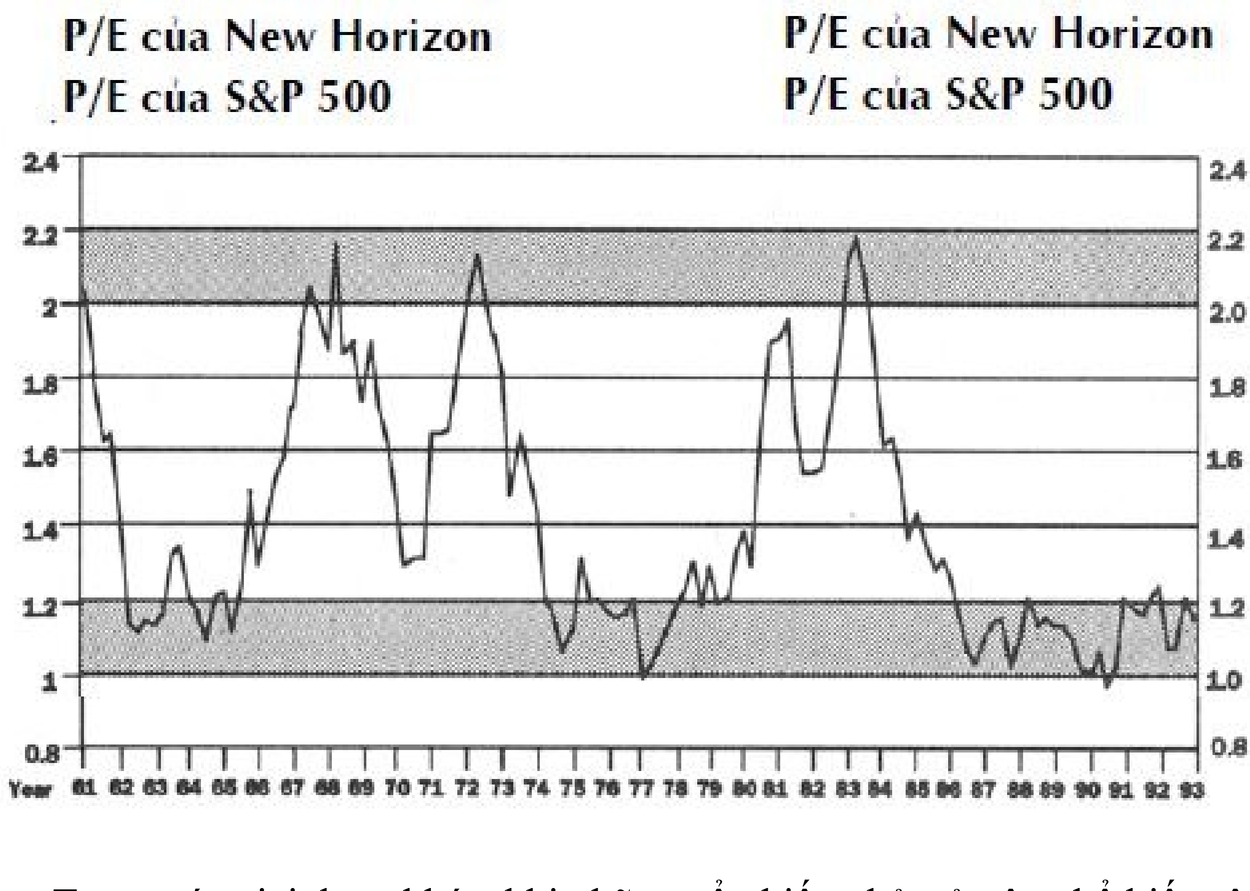
Biểu đồ 3-1, do T. Rowe Price công bố với số liệu được cập nhật định kỳ, là một phép so sánh giữa chỉ số P/E của các cổ phiếu trong quỹ New Horizons và chỉ số P/E của các cổ phiếu trong tổng thể S&P 500. Vì những

công ty nhỏ luôn được kỳ vọng đạt được tốc độ tăng trưởng nhanh chóng hơn những công ty lớn, cổ phiếu nhỏ thường được bán với chỉ số P/E cao hơn so với cổ phiếu lớn. Về mặt lý thuyết thì lúc nào bạn cũng kỳ vọng chỉ số P/E của quỹ New Horizons cao hơn so với chỉ số P/E của S&P.

Nhưng trên thực tế, không phải lúc nào cũng như thế, đó chính là lý do vì sao bảng số liệu này lại hữu ích với bạn đến vậy. Trong một số thời kỳ nhất định khi cổ phiếu tăng trưởng không được nhiều nhà đầu tư quan tâm, giá những cổ phiếu nhỏ này rẻ đến mức chỉ số P/E của New Horizons giảm xuống đến mức ngang bằng so với tỷ lệ của S&P. (Trường hợp hiếm hoi này biểu thị qua số 1,0 trên biểu đồ.)

Biểu đồ 3-1

Quỹ New Horizons so với S&P 500




Trong các giai đoạn khác, khi những cổ phiếu nhỏ trở nên phổ biến rộng rãi và được trả mức giá cao bất thường, chỉ số P/E của New Horizons tăng gấp đôi so với chỉ số P/E của S&P 500 (được biểu thị qua số 2,0 trên biểu đồ).

Có thể thấy, trong 20 năm vừa qua chỉ có hai năm (1972 và 1983) đạt

được mức 2,0. Trong cả hai trường hợp này, cổ phiếu nhỏ sau đó đều bị giảm liên tục trong vài năm. Thực chất, cổ phiếu nhỏ hầu như bỏ lỡ giai đoạn thị trường tăng giá từ năm 1983 đến 1987. Khi số biểu thị New Horizons đạt mức đỉnh điểm 2,0, thì đây chính là một dấu hiệu quan trọng cho thấy đã đến lúc bạn tránh xa khỏi những cổ phiếu tăng trưởng đang nổi và tập trung vào cổ phiếu S&P.

Rõ ràng là thời điểm tốt nhất để mua cổ phiếu tăng trưởng đang nổi là khi chỉ số xuống dưới mức 1,2. Một lần nữa, để có được thành quả từ chiến lược này, bạn phải kiên trì. Có thể sẽ phải mất đến vài năm, những cổ phiếu nhỏ mới có thể phục hồi trở lại, và phải mất thêm vài năm nữa mới có thể hoàn toàn phát triển. Ví dụ, năm 1977, sau khi bộ phận cổ phiếu tăng trưởng đang nổi trải qua một hoặc hai năm phát triển thuận lợi, quan điểm phổ biến trên Phố Wall lúc đó cho rằng bộ phận cổ phiếu này đã tự đưa tiễn mình, và đã đến lúc loại bỏ cổ phiếu nhỏ để dành ưu tiên cho cổ phiếu lớn. Là một nhà quản lý quỹ trẻ tuổi, tôi đã phớt lờ quan điểm đó và vẫn trung thành với cổ phiếu nhỏ, chính quyết định này đã giúp Magellan thắng thế trên thị trường trong năm năm sau đó.

Cũng có thể áp dụng phép so sánh tương tự như trên đối với loại quỹ tăng trưởng so với quỹ giá trị. Công ty Dịch vụ phân tích Lipper công bố chỉ số của 30 quỹ giá trị và chỉ số của 30 quỹ tăng trưởng có tên trong tất cả các ấn phẩm của Barron’s. Từ năm 1989 đến 1991, chỉ số quỹ tăng trưởng tăng vọt tới 98%, trong khi chỉ số quỹ giá trị chỉ tăng được 36%. Khi cổ phiếu giá trị kém phát triển so với cổ phiếu tăng trưởng trong nhiều năm, có thể bạn sẽ muốn đầu tư thêm vào các quỹ giá trị.

# LỰA CHỌN MỘT QUỸ THẮNG CUỘC

Làm thế nào bạn chọn được một quỹ giá trị, quỹ tăng trưởng hay một quỹ gia tăng giá trị vượt trội so với các quỹ khác? Hầu hết mọi người đều nhìn vào tình hình kinh doanh của quỹ đó trong quá khứ. Họ nghiên cứu cẩm nang Lipper được công bố trên tạp chí Barron’s hoặc bất kỳ nguồn tương tự nào có cung cấp thông tin về thành tích của các quỹ. Họ sẽ đánh giá kết quả ghi được trong một năm, ba năm, năm năm và lâu hơn nữa. Mọi người đã phải mất hàng nghìn giờ đồng hồ cho việc đó. Rất nhiều sách báo cũng viết về đề tài này. Tuy nhiên, ngoại trừ một số ít trường hợp, phương pháp này luôn là sự lãng phí thì giờ.

Một số người còn chọn quỹ quán quân của năm trước đó, là quỹ đứng đầu danh sách các quỹ thành công trong năm của Lipper, và mua cổ phiếu của nó. Quyết định này thật sự sai lầm. Quỹ thành công trong năm thường là quỹ nằm dưới sự quản lý của người đánh cược vào một ngành nghề hoặc một công ty hoạt động trong một ngành nghề nóng và gặp may mắn. Vậy tại sao quỹ đó lại có thể chạy xa trước thời cuộc như vậy? Trong năm tiếp theo, khi vận may không còn ghé thăm người quản lý quỹ này nữa, quỹ của tanh ta sẽ bị tụt xuống vị trí thấp nhất trong danh sách của Lipper.

Đáng tiếc là việc lựa chọn các quỹ chiến thắng dựa trên thành tích quá khứ này dường như không mang lại hiệu quả, ngay cả khi bạn sử dụng số liệu ghi chép trong ba năm hay năm năm. Một nghiên cứu do tạp chí *Investment Vision* (Tầm nhìn đầu tư) cho thấy: trong giai đoạn từ 1981 đến 1990, nếu hàng năm bạn đầu tư vào quỹ có thành tích cao nhất trong suốt ba năm trước đó, cuối cùng bạn sẽ bị tụt hậu so với S&P 500 tới 2,05%. Nếu bạn đầu tư theo một phương thức tương tự vào những quỹ có thành tích tốt nhất trong năm năm hoặc mười năm, bạn sẽ có thể vượt S&P lần lượt là 0,88 và 1,02%. Con số này không thể đủ để bù đắp phí gia nhập và rút khỏi các quỹ này.

Điều gì sẽ xảy ra nếu bạn mua cổ phiếu của những quỹ có thành tích tốt nhất trong năm năm hoặc mười năm trước đó và nắm giữ chúng trong năm năm? Trong trường hợp những quỹ có thành tích cao nhất trong năm năm, bạn có thể chỉ đạt được mức lợi nhuận ngang với khi đầu tư vào chỉ số S&P, còn đối với trường hợp những quỹ có thành tích tốt nhất trong mười năm, cuối cùng bạn sẽ kết thúc với mức thấp hơn 0,61% so với S&P.

Bài học rút ra ở đây là: đừng nên dành quá nhiều thời gian vào việc xem xét biểu đồ kết quả hoạt động quá khứ. Điều này không có nghĩa là bạn không nên lựa chọn một quỹ có thành tích tốt trong thời gian dài. Nhưng bạn cũng nên theo đuổi một quỹ có thành tích ổn định và chắc chắn hơn là cứ đầu tư vào hết quỹ này đến quỹ khác để cố theo kịp phong trào.

Một vấn đề quan trọng khác nữa là điều gì sẽ xảy ra đối với một quỹ trong thị trường giá xuống. Đây cũng là một chủ đề phức tạp. Một số quỹ sẽ bị thua lỗ nhiều hơn so với các quỹ khác, nhưng lại thu nhiều lãi hơn khi thị trường phục hồi trở lại; một số thì thua lỗ ít và lãi cũng ít; còn một số lại lỗ nhiều hơn là lãi. Nhóm cuối cùng là đối tượng mà chúng ta nên tránh xa.

Một nguồn tin đáng tin cậy nhất trong lĩnh vực này là Danh sách danh dự của tạp chí *Forbes*, phát hành tháng 12 hàng năm. Để được có tên trong

danh sách này, quỹ đó phải có một kinh nghiệm lịch sử nhất định − trải qua hai thời kỳ thị trường giá lên và ít nhất hai thời kỳ thị trường giá xuống. *Forbes* xếp hạng mỗi quỹ (từ A đến F) dựa trên việc đánh giá quỹ đó đã trải qua cả loại thị trường trên như thế nào. Tạp chí cung cấp tên của người quản lý quỹ và khoảng thời gian người đó giữ chức, các chi phí của quỹ, chỉ số P/E , và doanh thu trung bình năm của quỹ trong vòng mười năm.

Rất khó để được có tên trong Danh sách danh dự của Forbes, đây chính là lý do vì sao tạp chí này lại là một địa chỉ tin cậy để cung cấp thông tin cho các quỹ. Bạn khó có thể mắc sai lầm nếu chọn một quỹ được xếp hạng A hoặc B ở cả hai loại thị trường giá lên và giá xuống.

Trong số 1.200 quỹ cổ phần đang hoạt động, chỉ có 264 quỹ lập lại thành tích năm 1978, và trong số đó, chỉ có 9 quỹ kinh doanh có lãi trong tất cả các năm tính từ năm đó. Các quỹ này gồm có: Phoenix Growth, Merrill Lynch Capital A, Investment Company of America, John Hancock Sovereign, CGM Mutual, Nationwide, Eaton Vance Investors, Pax World, và Mutal of Omaha Income. Thành viên sáng giá nhất trong nhóm này, Phoenix Growth, đã lập được một thành tích ấn tượng − tính từ năm 1977, mức lợi nhuận tổng hợp hàng năm đạt 20,2%. Tám trong số chín quỹ trên đạt mức lợi nhuận hàng năm từ 13% trở lên.

# QUỸ CÓ VÀ KHÔNG CÓ PHÍ BÁN CHỨNG KHOÁN

Một vấn đề khác cần được chú trọng là sự phân biệt giữa quỹ có phí bán chứng khoán và quỹ không có phí bán chứng khoán. Việc mua một quỹ có phí bán chứng khoán không bảo đảm bạn sẽ có một sản phẩm tốt. Một số quỹ thành công có áp dụng trả phí bán chứng khoán, một số quỹ thành công tương đương khác lại không áp dụng quy định này. Nếu bạn có ý định trung thành với một quỹ trong nhiều năm, thì mức 2-5% mà bạn chi ra để gia nhập quỹ đó sẽ là không đáng kể. Bạn không nên mua cổ phiếu của một quỹ chỉ vì nó có áp dụng phí bán chứng khoán, nhưng cũng không nên từ chối mua một cổ phiếu cũng vì lý do đó.

Các loại phí và chi phí hiện tại của một quỹ có thể gây trở ngại cho thành tích của nó ở mức độ nào đó, và như chúng ta đã thấy, đây chính là lợi thế của các loại quỹ chỉ số. Khi so sánh thành tích quá khứ của một quỹ có

quản lý với một quỹ khác, bạn có thể bỏ qua yếu tố phí. Lợi nhuận hàng năm của một quỹ được tính toán sau khi trừ đi phí và chi phí, vì vậy, hai yếu tố này được tự động đưa vào phương trình.

Một số người băn khoăn về quy mô của quỹ, đặc biệt là quỹ Magellan. Bắt đầu từ năm 1983, khi tài sản của Magellan vượt quá mức 1 tỷ đô-la, lần đầu tiên tôi nghe thấy những từ như "quá lớn để thành công." Quá lớn để thành công ở mức 2 tỷ đô-la, 4 tỷ đô-la và 10 tỷ đô-la, và cho đến thời điểm tôi nghỉ làm tại quỹ này thì con số đó đã đạt tới 14 tỷ đô-la. Có lẽ, nó cũng quá lớn để thành công ở mức 20 tỷ đô-la, là quy mô mà quỹ Magellan đạt được dưới thời Morris Smith.

Một năm sau ngày Morris nhậm chức, tạp chí *The Boston Globe* đã cho đăng cột "Dõi theo Morris Smith", còn được gọi với cái tên khác là "Dõi theo sự thất bại của Morris Smith với một Quỹ có quy mô quá lớn." Nhưng kể từ sau thành công ngoạn mục của Morris vào năm 1991, tạp chí này đã bỏ cột theo dõi trên, nhưng đến nay, nhiều người vẫn hát những câu hát cũ rích "Quỹ của bạn quá lớn".

Có một số khó khăn nhất định trong việc quản lý một quỹ quy mô lớn. Nhà quản lý quỹ sẽ không thể mua đủ cổ phiếu của một công ty nhỏ kỳ diệu để tạo ra bất kỳ sự khác biệt nào cho thành tích của quỹ anh ta quản lý. Anh ta buộc phải mua cổ phần của những công ty lớn, và thậm chí với những công ty lớn thì cũng phải mất nhiều tháng mới tích luỹ được lượng cổ phiếu đáng kể, sau đó lại mất nhiều thời gian hơn nữa để bán chúng ra.

Những nhà quản lý giỏi có thể khắc phục những hạn chế này. Michael Price đã chứng minh được điều đó bằng quỹ Mutual Shares của mình (hiện nay, quỹ này đã rất quen thuộc với những nhà đầu tư mới; ngoài ra, Price còn điều hành quỹ Mutual Beacon), và cả Morris Smith, người kế vị của tôi tại Magellan, cũng vậy.

Trước khi chúng ta kết thúc chủ đề này, có bốn loại quỹ mà tôi muốn thảo luận ở đây, đó là: quỹ theo lĩnh vực đầu tư, quỹ có khả năng chuyển đổi, quỹ đóng và quỹ quốc gia.

# QUỸ THEO LĨNH VỰC ĐẦU TƯ

Quỹ theo lĩnh vực đầu tư xuất hiện từ những năm 1950. Năm 1981,

Fidelity cung cấp nhóm quỹ theo lĩnh vực đầu tư đầu tiên, cho phép các nhà đầu tư quay lại hoặc chuyển tiếp giữa các lĩnh vực đầu tư với mức chi phí khá thấp. Khi một nhà đầu tư tin tưởng vào một ngành công nghiệp (ví dụ dầu khí), nhưng lại không có thời gian nghiên cứu từng công ty cụ thể trong lĩnh vực kinh doanh dầu khí, có thể chỉ cần mua cổ phiếu của quỹ đầu tư dầu khí.

Các loại quỹ theo lĩnh vực đầu tư này được thành lập không nhằm mục đích tạo cơ hội theo đuổi những món hời lớn cho những người đầu tư cổ phiếu hay thay đổi. Tuy nhiên, đôi khi điều này còn phụ thuộc vào việc chúng được sử dụng như thế nào. Mua cổ phiếu của một quỹ đầu tư dầu khí, giả sử như của Exxon, bạn sẽ ít có cơ hội tránh được thua lỗ nếu giá dầu giảm nếu không hiểu biết về lĩnh vực dầu khí.

Ứng cử viên thích hợp nhất để đầu tư vào quỹ đầu tư theo lĩnh vực là người có khiến thức chuyên sâu về một mặt hàng hoặc về triển vọng trong tương lai gần của một ngành nghề kinh doanh nhất định. Đó có thể là một chủ cửa hiệu đồ trang sức, một chủ thầu xây dựng, một chuyên viên tính toán bảo hiểm, người quản lý trạm đổ xăng, một bác sĩ, hoặc một nhà khoa học, công việc tương ứng của mỗi người trong số họ là theo dõi những phát triển mới nhất về giá vàng bạc, giá thầu khoán, các loại bảo hiểm, giá dầu, sự phê chuẩn của chính phủ đối với những dược phẩm mới, hoặc theo dõi xem các doanh nghiệp công nghệ sinh học có chuẩn bị đưa ra một sản phẩm dễ bán hay không.

Nếu bạn đầu tư vào đúng lĩnh vực, đúng thời điểm, bạn có thể nhanh chóng thu được rất nhiều tiền, như các nhà đầu tư của quỹ Fidelity Biotechnology đã khám phá được vào năm 1991. Giá trị của quỹ theo lĩnh vực này tăng tới 99,05% trong một năm. Nhưng những mức lợi nhuận như thế cũng có thể biến mất nhanh không kém gì khi chúng xuất hiện. Trong chín tháng đầu năm 1992, cổ phiếu Fidelity Biotech giảm 21,5%. Các quỹ về lĩnh vực công nghệ là những người thắng đậm trong giai đoạn từ giữa năm 1982 đến giữa năm 1983, nhưng cũng là những người thua lỗ thảm hại trong nhiều năm sau đó. Trong thập kỷ vừa qua, dịch vụ y tế, tài chính và dịch vụ công cộng là những ngành thu được nhiều lợi nhuận nhất, thu được ít lợi nhuận nhất là ngành kim loại quý.

Với lý luận rằng mọi lĩnh vực trên thị trường chứng khoán cuối cùng rồi cũng sẽ có ngày phát triển, một lần nữa tôi lại bắt đầu quan tâm đến lĩnh vực vàng.

Trong những năm đầu tôi làm việc cho Magellan, giá vàng tăng ở mức rất cao, mọi người không muốn gặp nha sĩ vì sợ phải trả tiền cho miếng bọc vàng còn hơn cả sợ phải khoan răng. Thời kỳ này, các quỹ phát triển mạnh nhất là các quỹ đầu tư vàng với những cái tên nổi tiếng như *Strategic Investments* (Đầu tư có chiến lược) hoặc *International Investors* (Nhóm đầu tư quốc tế) hoặc *United Services* (Các dịch vụ hợp nhất). Đối với một người theo dõi không thường xuyên thì quỹ đầu tư vàng có vẻ như giống loại quỹ cổ phần nói chung, nhưng đây là một nhầm lẫn.

Trong danh sách xếp hạng các quỹ tương hỗ hoạt động hiệu quả nhất trong một giai đoạn năm năm của Lipper, quỹ của tôi thường thua kém một quỹ đầu tư vàng. Nhìn bên ngoài thì có vẻ như tôi hoạt động không hiệu quả bằng các chuyên gia quản lý vốn cổ phần khác, trong khi thực tế là họ thành công hơn chỉ là nhờ hoạt động trong một lĩnh vực nóng. Rồi cũng đến lúc quỹ vàng không còn có tên trong danh sách các quỹ đứng đầu của Lipper nữa, và trong những năm gần đây, những chuyên gia đó đã phải nếm trải thời kỳ đen tối nhất.

Trong một thập niên kết thúc vào tháng 6/1992, có tới 5 trong số 10 quỹ hoạt động kém hiệu quả nhất trên thị trường nước Mỹ là các quỹ đầu tư vàng. Chẳng hạn, quỹ Goldshares chỉ tăng 15% trong toàn bộ thời kỳ căng thẳng này, trong khi đó các quỹ tương hỗ trung bình thì tăng tới gấp ba, thậm chí gấp bốn lần. Ngay cả bạn cũng có thể kinh doanh có lãi hơn trên thị trường tiền tệ, hoặc thị trường trái phiếu tiết kiệm của Mỹ, hơn là bỏ tiền vào một quỹ đầu tư vàng.

Nhưng với thực tế là kể từ trước thời Ai Cập cổ đại cho tới nay, vàng đã luôn được con người say mê, tôi nghi ngờ rằng niềm ái mộ của chúng ta với vàng đã kết thúc. Một tổ chức từ thiện mà tôi tham gia có sở hữu một số cổ phần vàng, và gần đây tôi nghe được một nguồn tin đáng tin cậy chỉ ra rằng trong thập niên 1980, tình trạng suy giảm sản lượng ở Nam Phi được bù đắp quá mức nhờ các mỏ sản xuất ở Mỹ, Canada, Brazil và Úc. Đây là nguyên nhân dẫn đến tình trạng dư thừa vàng, và tình trạng này còn tồi tệ hơn khi các nước Liên Xô cũ thực hiện bán phá giá vàng của họ. Rất có thể tình trạng dư thừa này sẽ còn tiếp diễn.

Việc cung cấp vàng của một số mỏ mới sẽ nhanh chóng cạn kiệt, trong khi đó, tình trạng giá cả hạ thấp làm cho các công ty không còn hứng thú khai thác và phát triển thêm nữa. Rất có thể tình hình sẽ trở nên tốt đẹp vào thời điểm giữa thập kỷ. Nhu cầu về vàng chế tác trang sức và phục vụ công nghiệp sẽ gia tăng, trong khi nguồn cung lại giảm. Và nếu tình trạng lạm

phát xuất hiện trở lại ở mức hai con số, một lần nữa mọi người sẽ mua vàng như một cách tự bảo hiểm.

Ngoài ra, còn có một yếu tố khác là “yếu tố Trung Quốc” làm cho giá vàng bị đẩy lên cao. Tầng lớp lao động ở Trung Quốc làm ăn ngày càng phát đạt, nhưng lại không biết tiêu tiền vào việc gì. Việc sở hữu những mặt hàng giá trị lớn (xe hơi, thiết bị, dụng cụ, nhà cửa...) bị giới hạn, vì vậy chính phủ sẽ cố gắng giảm nhẹ tác động tiêu cực của vấn đề này bằng cách cho phép người dân cất giữ vàng. Chính sách này lại tạo ra một nhu cầu mới toàn diện đối với mặt hàng kim loại. Tình trạng này cũng có thể lặp lại ở một số nước đang phát triển khác.

Hiện nay trên thị trường Mỹ có 34 quỹ đầu tư vàng – một số quỹ mua cổ phần của các công ty khai thác mỏ ở Nam Phi, một số khác lại chỉ mua cổ phần của những công ty không phải ở Nam Phi. Một số quỹ tổng hợp thì đầu tư 50% vào lĩnh vực vàng và 50% vào trái phiếu chính phủ. Đối với một nhà đầu tư luôn lo sợ cả về thời kỳ Suy thoái và Siêu lạm phát đang đến gần thì các quỹ tổng hợp kiểu này là một lựa chọn lý tưởng.

# QUỸ CÓ KHẢ NĂNG CHUYỂN ĐỔI

Đây là một giải pháp tuyệt vời để tận dụng thế mạnh của cả cổ phiếu và trái phiếu: lợi nhuận cao của những loại cổ phiếu thứ cấp và cổ phiếu quy mô vốn nhỏ và tính ổn định của trái phiếu. Nhìn chung, đối tượng phát hành trái phiếu có khả năng chuyển đổi thường là những công ty nhỏ, nhờ thế, họ chỉ phải trả mức lãi suất thấp hơn so với trái phiếu thông thường. Các nhà đầu tư luôn sẵn sàng chấp nhận mức lãi suất thấp để đổi lại khả năng chuyển đổi của trái phiếu, vì nó cho phép họ đổi trái phiếu lấy cổ phiếu phổ thông với một mức giá quy đổi nhất định.

Thông thường giá quy đổi thường cao hơn từ 20-25% so với giá hiện tại của cổ phiếu phổ thông. Khi giá cổ phiếu phổ thông đạt mức giá tương ứng này trở lên thì tính năng quy đổi của cổ phiếu sẽ có giá trị. Trong khi chờ đợi điều này xảy ra, người sở hữu trái phiếu sẽ được thu lãi trên trái phiếu đó. Mặt khác, giá của cổ phiếu phổ thông có thể sụt giảm nhanh chóng, còn giá của trái phiếu chuyển đổi, nhờ lợi tức, thường ít biến động hơn. Chẳng hạn, năm 1990, cổ phiếu phổ thông liên quan của nhiều loại trái phiếu chuyển đổi giảm 27,3%, trong khi bản thân trái phiếu chuyển đổi chỉ giảm 13% giá trị.

Tuy nhiên, đầu tư vào trái phiếu chuyển đổi cũng có những rủi ro nhất định. Đây là một khía cạnh mà các chuyên gia đã phải tìm hiểu rất nhiều. Một nhà đầu tư nghiệp dư có thể đầu tư hiệu quả vào một trong rất nhiều loại quỹ chuyển đổi, đây cũng là đối tượng đầu tư xứng đáng được công nhận nhiều hơn những gì mà chúng có. Ngày nay, một quỹ chuyển đổi hoạt hiệu quả có thể mang lại mức lợi nhuận 7%, một mức cao hơn nhiều so với mức cổ tức 3% thu được khi đầu tư vào loại cổ phiếu trung bình. Ví dụ, Quỹ tín thác tăng trưởng thu nhập chuyển đổi Putnam đạt tổng doanh thu trong cả 20 năm là 884,8%, cao hơn so với chứng khoán S&P 500. Rất hiếm quỹ có quản lý đạt được thành tích như vậy.

Khi làm việc với một khách hàng là một tổ chức từ thiện ở New England, chúng tôi đầu tư vào ít nhất ba quỹ chuyển đổi, bởi vì vào thời điểm đó trái phiếu chuyển đổi đang bị đánh giá thấp. Vì sao chúng tôi lại biết chắc được điều này? Thông thường, trái phiếu doanh nghiệp có mức doanh thu cao hơn từ 1,5 - 2% so với trái phiếu chuyển đổi. Nếu biên độ này được mở rộng, có nghĩa là trái phiếu chuyển đổi đang có giá rất cao, còn nếu biên độ này bị thu hẹp lại thì điều ngược lại sẽ xảy ra. Vào thời điểm ngay trước cuộc Đại khủng hoảng năm 1987, lợi tức của trái phiếu doanh nghiệp thường cao hơn trái phiếu chuyển đổi 4%, cũng có nghĩa là trái phiếu chuyển đổi lúc đó đạt mức giá rất cao. Tuy nhiên, trong thời gian diễn ra đợt giảm giá hàng loạt do lo sợ chiến tranh với I-rắc hồi tháng 10/1990, lợi tức của trái phiếu chuyển đổi cao hơn 1% so với trái phiếu thường do cùng một công ty phát hành. Đây là cơ hội hiếm có để mua trái phiếu chuyển đổi với giá ưu đãi.

Chiến lược hiệu quả để đầu tư trái phiếu có khả năng chuyển đổi là: mua vào quỹ có khả năng chuyển đổi khi biên độ giữa trái phiếu doanh nghiệp và trái phiếu có khả năng chuyển đổi hẹp (từ 2% trở xuống), và ngừng mua khi biên độ đó lớn hơn.

# QUỸ ĐÓNG

Quỹ đóng giao dịch giống như các cổ phiếu trên tất cả các sàn giao dịch lớn. Theo thống kê, hiện tại ở Mỹ có tất cả 318 quỹ loại này đang hoạt động, với mọi phạm vi quy mô và chủng loại: quỹ trái phiếu đóng, quỹ trái phiếu đô thị, quỹ cổ phần nói chung, quỹ tăng trưởng, quỹ giá trị…

Quỹ đóng khác quỹ mở căn bản ở chỗ nó có tính tĩnh. Số cổ phần luôn được giữ nguyên. Khi bán cổ phần của mình cho người khác, cổ đông của

quỹ đóng sẽ không còn liên quan đến quỹ nữa. Khác với quỹ đóng, quỹ mở lại có tính động. Khi một nhà đầu tư mua cổ phần của quỹ, cổ phần mới được tạo ra. Khi nhà đầu tư đó bán cổ phần, cổ phần của người này được rút về, hay gọi cách khác là "hoàn lại," và quỹ bị giảm một lượng tiền tương ứng.

Về cơ bản, quỹ đóng và quỹ mở đều được quản lý theo cùng một cách thức, ngoại trừ yếu tố là công việc của người quản lý quỹ đóng có độ an toàn cao hơn. Vì quy mô của quỹ không thể bị thu hẹp do sự biến động của phần đông khách hàng, cách duy nhất để người quản lý đó có thể bị thất bại là khiến danh mục đầu tư của mình bị thua lỗ. Quản lý một quỹ đóng cũng giống như khi làm giảng viên thường xuyên tại trường đại học − bạn có thể bị sa thải, nhưng chỉ khi gây ra điều gì đó quá khủng khiếp.

Chưa có nghiên cứu nào đi đến kết luận cuối cùng về việc quỹ đóng, với tư cách một tổ chức, hoạt động hiệu quả hơn hay kém hiệu quả so với quỹ mở, hay loại quỹ nào có ưu thế hơn. Rất nhiều người có thể xuất sắc trong cả hai loại quỹ này.

Một đặc điểm hấp dẫn của các quỹ đóng là: vì chúng kinh doanh giống như kinh doanh cổ phiếu, nên chúng cũng dao động tương tự như cổ phiếu − quỹ đóng có thể được bán ở mức lãi hoặc mức chiết khấu đối với giá trị thị trường (hoặc giá trị tài sản ròng) của danh mục đầu tư. Những người săn lùng giá rẻ có cơ hội tuyệt vời khi trên thị trường có đợt bán đại hạ giá, nhờ đó họ có thể mua cổ phiếu của quỹ đóng với một mức chiết khấu đáng kể đối với giá trị tài sản ròng của quỹ đó.

# QUỸ QUỐC GIA

Rất nhiều quỹ đóng thường nổi tiếng với vai trò quỹ quốc gia. Điều này cho phép chúng tôi đầu tư vào những quốc gia ưa thích của mình, một triển vọng mơ mộng hơn là đầu tư vào các công ty. Sau khi thưởng thức một chai rượu xinh xắn ở chợ gần quảng trường Trevi Fountain, thì ai có thể cưỡng nổi mong muốn đầu tư vào Quỹ của nước Ý?

Hiện nay, trên thế giới có ít nhất 75 quỹ quốc gia và/hoặc quỹ khu vực. Nguyên nhân chủ yếu để đầu tư dài hạn vào các quỹ quốc gia là do nền kinh tế nước ngoài phát triển nhanh hơn, nên thị trường cổ phiếu của họ cũng phát triển với tốc độ nhanh hơn của Mỹ. Vào thập kỷ trước, quan điểm này chắc

chắn là đúng. Ngay cả trong quỹ Magellan, số cổ phiếu nước ngoài cũng nhiều hơn cổ phiếu của Mỹ.

Nhưng để thành công với một quỹ quốc gia, bạn phải kiên nhẫn và không a dua theo người khác. Quỹ quốc gia thường khiến chúng ta mong muốn kiếm được tiền ngay tức khắc. Nhưng chúng cũng có thể là cái bẫy cho những người dễ bị tác động. Một ví dụ điển hình là Quỹ của Đức, và quỹ trực thuộc là New Germany Fund. Cả hai quỹ này đều được thành lập khi Bức tường Berlin sụp đổ, và người Đức từ cả hai miền Đông và Tây Đức đã cùng nhau hân hoan ăn mừng sự kiện đó. Thời kỳ đại Phục hưng của người Đức sắp bắt đầu.

Sự kiện này giống như một lực đỡ tinh thần, khiến cả châu Âu hợp nhất thần kỳ. Đến giờ khắc chuyển giao đã định năm 1992, nhiều người lạc quan rằng những thù hận của nhiều thế kỷ sẽ nhanh chóng biến mất: Người Pháp sẽ vui vẻ và kết thúc chiến tranh với người Đức, còn người Anh thì hòa thuận và kết thúc chiến tranh với người Đức, và người Pháp, người Ý sẽ bỏ đồng lia, người Hà Lan thì bỏ đồng gunđơn để tiến đến đồng tiền chung thống nhất, và tạo dựng một nền kinh tế thịnh vượng. Về phần mình, tôi thấy rằng tin tưởng vào sự thay đổi hoàn toàn trong Tổ chức Pier 1 Imports là một việc dễ dàng hơn nhiều.

Khi người dân thành phố Berlin ăn mừng trên đống đổ nát của cuộc chiến tranh đã kết thúc, giá của hai quỹ trên của Đức tăng 25% so với giá trị của chứng khoán cơ sở. Hai quỹ này đều tăng 2 điểm mỗi ngày chỉ dựa trên những lời cầu nguyện về một thời kỳ bùng nổ kinh tế.

Sáu tháng sau, khi cuối cùng các nhà đầu tư cũng nhìn ra vấn đề trong thời kỳ đại phục hưng này của nước Đức, trạng thái phấn khích chuyển sang thất vọng và các quỹ của Đức bị bán ra ồ ạt với mức giảm giá từ 20-25% so với giá trị của chứng khoán cơ sở. Đây cũng là mức giá được chiết khấu nhiều nhất từ trước đến nay của các loại quỹ này.

Trong khi đó, năm 1991, khi mọi người vẫn còn đang hào hứng với viễn cảnh của nước Đức thì thị trường chứng khoán nước này lại kém phát triển, ngược lại, trong nửa đầu năm 1992, khi mọi tin tức từ nước Đức đều rất ảm đạm, thị trường chứng khoán lại phát triển mạnh.

Như vậy, rõ ràng là thời điểm thích hợp nhất để mua cổ phiếu của một quỹ quốc gia là khi loại quỹ này không được nhiều người ưa chuộng và bạn có thể mua nó với mức giá chiết khấu 20-25%. Sớm hay muộn nền kinh tế

Đức cũng sẽ vực dậy, và những nhà đầu tư kiên trì mua cổ phiếu của Đức khi nó đang "ế ẩm" sẽ gặt hái xứng đáng.

Quỹ quốc gia cũng có nhiều hạn chế, chẳng hạn như các loại phí và chi phí thường ở mức rất cao. Không phải mọi công ty được quỹ đầu tư đều hoạt động tốt. Đồng tiền của nước đó phải duy trì ở mức tương đối mạnh so với đồng đô-la, nếu không, bạn sẽ bị giảm doanh thu khi thực hiện quy đổi tiền tệ.

Đến đây, tôi muốn bổ sung ý kiến của mình vào cuộc tranh cãi so sánh giữa nước Mỹ với thế giới. Ngày nay, mọi người thường tin rằng bất kỳ loại hàng ngoại nào cũng cao cấp hơn hàng nội: năng lực của người Đức cao hơn và họ chế tạo ra những chiếc xe tốt nhất, người Nhật làm việc chăm chỉ hơn và họ chế tạo ra những chiếc tivi tốt nhất, người Pháp sống vui vẻ nhất và họ làm ra những chiếc bánh mỳ ngon nhất, người Singapore được giáo dục tốt hơn và họ sản xuất ra những chiếc ổ đĩa tốt nhất, v.v... Tuy nhiên, từ những chuyến đi nước ngoài của mình, tôi kết luận rằng Mỹ vẫn là nước có nhiều công ty vững mạnh và có hệ thống tối ưu để đầu tư vào những công ty này.

Châu Âu có rất nhiều tập đoàn lớn tương đương với những công ty hàng đầu của Mỹ, nhưng châu Âu lại không có những công ty tăng trưởng mà nước Mỹ có. Nếu có thì những công ty tăng trưởng như thế thường có giá cổ phiếu rất đắt. Chẳng hạn như L'Oréal, một hãng mỹ phẩm lớn danh tiếng của Pháp, tôi cũng thích cổ phiếu của hãng này, nhưng không phải với mức giá gấp 50 lần thu nhập.

Tôi tin chắc rằng ở Mỹ có hàng trăm công ty có doanh thu tăng liên tục trong 20 năm, nhưng ở châu Âu thì sẽ khó có thể tìm được đến 10 công ty như vậy. Ngay cả những công ty hàng đầu của châu Âu cũng không có thành tích duy trì liên tục thu nhập, một việc rất phổ biến ở các công ty của Mỹ.

Thông tin về các công ty nước ngoài rất sơ sài và thường bị sai lệch. Chỉ có ở Anh mới có những thông tin chính xác tương đương với Phố Wall. Ở châu Âu, phân tích chứng khoán là một lĩnh vực ít người biết đến. Ở Thuỵ Điển người ta cũng rất ít khi gặp những chuyên gia như vậy.

Ước tính thu nhập có thể là một công việc rất khó. Chúng ta đánh giá thấp giới chuyên gia phân tích của Mỹ vì họ thường xuyên nhận định sai, nhưng so với các chuyên gia phân tích của châu Âu thì họ lại gần như không thể sai được. Ở Pháp, tôi từng đọc được một báo cáo rất lạc quan của một nhà phân tích về một tập đoàn tên là Matra. Với tinh thần hứng khởi vô

cùng, tôi đã đến thăm công ty này và hoàn toàn thất vọng vì thực tế không hề giống với thông tin bản báo cáo đưa ra.

Nếu bạn tự thực hiện nghiên cứu ở châu Âu, bạn có thể chuyển lượng thông tin nghèo nàn của mình thành một lợi thế. Đó chính là lý do tại sao tôi có thể kinh doanh các loại cổ phiếu nước ngoài ở Magellan hiệu quả như vậy. Tại Mỹ, điều khiến cho việc lựa chọn cổ phiếu trở nên khó khăn chính là có đến cả nghìn người khôn ngoan hơn bạn cũng đang nghiên cứu về những cổ phiếu mà bạn đang theo dõi. Còn ở Pháp hay Thuỵ Sĩ, Thuỵ Điển, giới chuyên gia lại đổ dồn vào những con "cá rô" mà bỏ qua những con "săn sắt".

Vậy còn người Nhật, những nhà vô địch của chế độ tư bản và làm việc thêm giờ, ông chủ của Trung tâm Rockefeller và Columpia Pictures, và không bao lâu nữa sẽ là những ông chủ của câu lạc bộ Seattle Mariners và có thể cả Đài tưởng niệm Washington, thì sao? Nếu bạn cùng đi với tôi trong những chuyến công tác nghiên cứu đến Nhật Bản, bạn sẽ thấy chúng ta đã có phần cường điệu hóa đất nước mặt trời mọc này.

Nhật Bản là đất nước giàu có, nhưng người dân phải chật vật mới kiếm đủ tiền để sống. Người dân Nhật Bản rất ngưỡng mộ người Mỹ về nhà ở rộng rãi, giá rẻ, và không khí gia đình vào cuối tuần. Họ mất 5 đô-la cho một quả táo, 100 đô-la cho một bữa tối rất bình thường, nhà cửa chật chội và giá cao ngất. Họ chen chúc lấn lên những chiếc xe điện đông đúc và mất cả tiếng vẫn chưa ra khỏi được thành phố Tokyo.

Còn trong đầu tư chứng khoán, người Nhật trông cậy hoàn toàn vào các nhà môi giới, và lời khuyên của các chuyên gia này được răm rắp tuân theo như Kinh Thánh. Chỉ số P/E thì cao đến kỳ lạ: 50, 100, 200... Trên thực tế, các nhà đầu tư của Mỹ cũng có bộc lộ những đặc trưng tương tự trong những năm cuối thập kỷ 1960, khi thị trường Mỹ được đánh giá cao đến mức phải mất 22 năm, cho đến tận năm 1991, chỉ số trung bình Dow Jones tự điều chỉnh phù hợp với tình hình lạm phát đã lên đến mức cao nhất mà nó từng đạt được hồi năm 1967.

Nhật Bản là một cơn ác mộng đối với các chuyên gia phân tích cơ bản. Tôi từng chứng kiến hàng loạt trường hợp các công ty có bảng cân đối kế toán kém và thu nhập bất thường, và những cổ phiếu có giá quá cao với chỉ số P/E chẳng giống ai, trong đó bao gồm cả công ty đã tiến hành đợt bán ra công chúng lớn nhất trong lịch sử tài chính, Nippon Telephone. Năm 1987, Nippon Telephone bán cổ phần với giá gấp 3.000 lần thu nhập. Công ty này

thu được giá trị thị trường tương đương 350 tỷ đô-la, nhiều hơn cả toàn bộ thị trường cổ phiếu của Đức cộng lại và cao hơn top 100 công ty đứng đầu danh sách Fortune 500 của Mỹ.

Sau cuộc Đại khủng hoảng 1987, Nhật Bản còn thể bơm thêm cổ phiếu cắt cổ của Nippon thông qua hai đợt chào bán bổ sung khác: một đợt cổ phần có giá 2,55 triệu Yên và đợt sau là 1,9 triệu Yên/cổ phần. Từ đó đến nay, cổ phiếu của Nippon Telephone liên tục xuống dốc. Vào thời điểm tôi viết cuốn sách này, giá cổ phiếu Nippon đã xuống tới 575.000 Yên, giảm 85% so với mức giá đã chiết khấu vào năm 1987. Đối với các nhà đầu tư trên Phố Wall, để mất một số tiền như vậy, toàn bộ danh sách Fortune 100 của các công ty có lẽ sẽ bị phá sản hoàn toàn.

Tuy nhiên, thậm chí ngay cả ở mức giá 575.000 Yên/cổ phần, giá trị thị trường của Nippon vẫn vượt hơn so với giá trị thị trường của Philip Morris, một trong những công ty lớn nhất nước Mỹ có thu nhập gia tăng liên tiếp trong 30 năm. Sau tất cả những đợt thua lỗ của mình, Nippon vẫn được bán với chỉ số P/E là 50.

Trong nền kinh tế Nhật Bản, đầu cơ chứng khoán đóng vai trò quan trọng hơn nhiều so với ở Mỹ. Merrill Lynch trong những năm kinh doanh hiệu quả nhất cũng không bao giờ có tên trong top 100 của danh sách Fortune 500, nhưng có thời điểm, 5 trong số 25 công ty hàng đầu ở Nhật Bản là các hãng môi giới, còn 5 đến 10 công ty khác là các ngân hàng.

Các ngân hàng của Nhật tạo ra 100% những khoản tín dụng trên số tài sản ký quỹ bằng không để có được những tòa nhà văn phòng, nhờ đó, trong một viễn cảnh lạc quan nhất, tiền cho thuê cũng chỉ vừa đủ để bù đắp chi phí.

Đến đây, tôi muốn tóm tắt nội dung thảo luận của chúng ta về các chiến lược quỹ tương hỗ:

✓ Hãy đầu tư càng nhiều vào quỹ cổ phiếu càng tốt. Kể cả khi bạn cần có thu nhập, trong dài hạn, bạn vẫn sẽ thu được nhiều lợi nhuận hơn khi sở hữu những cổ phiếu trả cổ tức và đôi khi sử dụng vốn thay cho thu nhập.

✓ Nếu buộc phải sở hữu trái phiếu chính phủ, hãy mua tất cả chúng từ Bộ tài chính và tránh mua của các quỹ trái phiếu, nơi bạn sẽ phải trả phí quản lý mà chẳng thu được gì cả.

✓ Hiểu rõ loại quỹ cổ phiếu mà bạn sở hữu. Khi đánh giá kết quả, hãy chỉ so sánh các quỹ trong cùng một loại với nhau. Đừng chỉ trích người quản lý quỹ đầu tư vàng vì không đạt được kết quả tốt bằng quỹ cổ phiếu tăng trưởng.

✓ Cách tốt nhất là hãy phân bổ vốn đầu tư của bạn cho ba hoặc bốn loại quỹ cổ phiếu (quỹ tăng trưởng, quỹ giá trị, quỹ tăng trưởng đang nổi...), như vậy lúc nào bạn cũng ở thế đầu tư vào một lĩnh vực có khả năng thu được lợi nhuận cao nhất của thị trường.

✓ Khi bổ sung thêm vốn vào danh mục đầu tư, hãy lựa chọn quỹ nào đầu tư vào lĩnh vực chậm phát triển so với thị trường trong một số năm.

✓ Cố gắng lựa chọn loại quỹ có khả năng thành công trong tương lai dựa trên kết quả kinh doanh trong quá khứ là thiếu thực tế, hoặc thậm chí không hiệu quả. Hãy tập trung vào những doanh nghiệp phát triển vững chắc và gắn bó với chúng. Liên tục rút vốn từ quỹ này để đầu tư sang quỹ khác là một thói quen xa xỉ và có thể gây tổn hại đến giá trị ròng của bạn.

# Chương 4
# Quá trình quản lý quỹ Magellan

## Những năm đầu

Thời gian gần đây, tôi đã xử lý hết số giấy tờ lặt vặt (còn gọi là các bản cáo bạch trên Phố Wall) trên bàn làm việc của mình, dỡ hết những chồng hồ sơ báo cáo dày cộp của Megallan khỏi chiếc giá sách bụi bặm và cố gắng làm cho 13 năm quản lý quỹ của mình trở nên có ý nghĩa. Nỗ lực này của tôi được đội ngũ chuyên gia máy tính của Fidelity hỗ trợ: Guy Cerundolo, Phil Thayer, và đặc biệt là Jacques Perold, người đã giúp tôi lập danh sách các thương vụ lỗ và lãi lớn nhất của tôi. Danh sách này chứa nhiều thông tin hữu ích ngoài mức hình dung của tôi − thậm chí chính tôi còn phải ngạc nhiên trước một số kết quả. Nó cho thấy, triết lý phổ biến rằng các loại cổ phiếu tăng trưởng nhỏ là yếu tố cơ bản làm nên thành công của Magellan không chính xác.

Tôi thực hiện việc tổng kết này với hy vọng nó sẽ đem lại một số lợi ích thực tiễn cho các chuyên gia quản lý quỹ khác cũng như những nhà đầu tư nghiệp dư − những người có thể cũng muốn rút kinh nghiệm từ sai lầm của tôi − hoặc, bất kỳ ai muốn biết điều gì hiệu quả với tôi và điều gì không. Tôi chia tài liệu tổng kết của mình thành ba chương tương ứng với ba thời kỳ: thời kỳ đầu, thời kỳ giữa và thời kỳ cuối, theo phong cách ghi hồi ký của các nhà ngoại giao, đơn thuần là để sắp xếp hợp lý các sự kiện, chứ không phải vì ý định cường điệu tầm quan trọng của cuộc sống của một người gần trọn đời theo đuổi nghiệp đầu tư cổ phiếu như tôi.

Tôi không phải là người đầu tiên quản lý Magellan. Ned Johnson mới là người gây dựng quỹ vào năm 1963, lấy tên là Quỹ Quốc tế Fidelity. Tuy nhiên, khi đó, do mức thuế áp dụng đối với các hoạt động đầu tư nước ngoài, các quỹ quốc tế phải bán cổ phiếu nước ngoài và mua cổ phiếu trong nước. Trong hai năm, về mặt hình thức, Quỹ Quốc tế Fidelity đã trở thành một quỹ trong nước, mãi cho đến khi nó được đổi thành Magellan vào ngày 31/3/1965. Khách hàng lớn nhất của Magellan khi đó là Chrysler, một tập đoàn đã phục hồi trở lại sau 20 năm đứng trước bờ vực phá sản.

Khi Magellan thành lập, tôi còn đang là sinh viên trường Boston. Đó cũng là thời kỳ bùng nổ quỹ đầu tư, mọi người đều muốn đầu tư vào các quỹ. Cơn cuồng nhiệt đó thậm chí lan đến cả mẹ tôi, một quả phụ với nguồn thu nhập eo hẹp. Một giáo viên làm thêm việc bán hàng ngoài giờ của quỹ đã thuyết phục mẹ tôi đầu tư vào Fidelity Capital. Bà thích câu chuyện quỹ này là do một "người đàn ông Trung Quốc" quản lý, vì bà rất tin vào trí tuệ của người phương Đông. Người đàn ông Trung Quốc đó chính là Gerry Tsai; cùng với Ned Johnson của Fidelity Trend, Gerry Tsai là một trong hai chuyên gia quản lý quỹ xuất chúng thời kỳ đó.

Mẹ tôi có lẽ sẽ không bao giờ biết được Quỹ Fidelity Capital là do một người đàn ông gốc Trung Quốc quản lý nếu nhân viên bán hàng nọ không nói cho bà. Quỹ đã lập một nhóm xúc tiến thị trường (đa số là làm bán thời gian) đi dọc khu vực nông thôn, thực hiện các cuộc gọi chào hàng. Để đảm bảo cho tương lai của hai chúng tôi, mẹ tôi đã chấp thuận một kế hoạch hàng tháng đầu tư 200 đô-la cho đến trọn đời. Lúc đó, Fidelity Capital đã thắng cả S&P, khi giá trị của quỹ tăng lên gấp ba trong thập niên 1950 và tiếp tục tăng gấp đôi trong suốt sáu năm đầu thập kỷ 1960.

Thị trường chứng khoán là một ngành kinh doanh dễ biến động, mặc dù ngày nay, sau nhiều năm thị trường này đem lại lợi nhuận đáng kể, điều này thật khó tin. Những đợt khủng hoảng lớn dẫn đến những thời kỳ trì trệ kéo dài, Phố Wall trở nên vắng bóng các phóng viên, không ai khoe khoang cổ phiếu tại các bữa tiệc, và khả năng chịu đựng của giới đầu tư có cơ hội được thử thách ngặt nghèo. Những tay đầu tư cổ phiếu chuyên nghiệp bắt đầu cảm thấy cô đơn như những người đi nghỉ mát vào mùa đông.

Khi tôi vào làm chuyên gia phân tích cho Fidelity, thị trường vừa rơi vào một trạng thái ảm đạm như thế. Giá cổ phiếu từng đạt mức đỉnh điểm và giữ trạng thái đó cho đến thời kỳ suy thoái năm 1972-1974, là thời kỳ suy thoái nghiêm trọng nhất kể từ đợt suy thoái năm 1929-1932. Đột nhiên, không còn ai muốn đầu tư vào các quỹ tương hỗ nữa, vì họ hoàn toàn không thu được lãi. Tình hình kinh doanh tồi tệ đến mức nhóm xúc tiến của quỹ buộc phải giải tán và thành viên của nhóm phải quay lại với những công việc quen thuộc trước kia.

Khi rút khỏi quỹ cổ phiếu, mọi người lại quay sang đầu tư vào quỹ thị trường tiền tệ và trái phiếu. Fidelity cũng thu được đủ lợi nhuận từ những loại quỹ này để ít nhất có thể duy trì hoạt động của một số quỹ cổ phần ít được mọi người biết đến. Những quỹ cổ phần sống sót này phải cạnh tranh để có được khách hàng mới, đó là những người quan tâm đến cổ phiếu − một

"loài" đầy rủi ro đang dần biến mất nhanh chóng.

Không có nhiều khác biệt giữa các quỹ cổ phần. Hầu hết chúng đều được gọi là "quỹ tăng giá trị vốn", một thuật ngữ không rõ ràng, giúp các chuyên gia quản lý tự do mua cổ phiếu của những doanh nghiệp hoạt động theo chu kỳ, công ty dịch vụ công cộng, những công ty tăng trưởng, hoàn cảnh đặc biệt... Mặc dù hỗn hợp của các cổ phiếu có thể khác nhau giữa các quỹ gia tăng giá trị vốn, đối với những người mua cổ phiếu quỹ thì bề ngoài tất cả chúng đều giống nhau.

Năm 1966, quỹ Fidelity Magellan đạt quy mô 20 triệu đô -la, nhưng dòng chảy vốn ra đều đặn từ hoạt động mua lại của khách hàng đã làm quy mô này của quỹ giảm xuống chỉ còn sáu triệu đô-la vào năm 1976. Với quy mô 6 triệu đô-la, trong đó phí quản lý hàng năm đã là 0,65 (36.000 đô-la), quỹ hoạt động rất khó khăn.

Vì vậy, năm 1976 Fidelity sáp nhập Quỹ Magellan có mức vốn 6 triệu đô-la với Essex, một quỹ cũng đang trong tình trạng làm ăn không có lãi, với mức vốn 12 triệu đô-la. Từng có thời Essex Fund đạt mức vốn 100 triệu đô-la, nhưng trong thời kỳ thị trường khủng hoảng, quỹ này đã sụt giảm sút tới mức phải kết chuyển khoản lỗ thuế tới 50 triệu đô-la sang năm sau. Đây là điểm hấp dẫn chính của quỹ này. Ban quản lý Fidelity cho rằng Quỹ Magellan, do Dick Haberman quản lý từ năm 1972 và trước đó, từ năm 1969 đến 1972 do Haberman và Ned Johnson đồng quản lý, có thể tận dụng lợi thế thua lỗ thuế của Quỹ Essex. Pháp nhân liên kết này không phải trả bất kỳ khoản thuế nào trong phạm vi 50 triệu đô-la lợi nhuận vốn đầu tiên.

Năm 1977, khi được bổ nhiệm làm quản lý quỹ, "di sản" tôi được thừa kế là: hai quỹ sáp nhập làm một, khối lượng tài sản trị giá 18 triệu đô-la với mức thua lỗ thuế kết chuyển là 50 triệu đô-la, một thị trường chứng khoán tồi tệ, số khách hàng ít ỏi và giảm sút nhanh chóng và không thể thu hút thêm khách hàng mới vì Fidelity đã đóng cửa Magellan đối với khách hàng.

Mãi đến bốn năm sau, vào năm 1981, Magellan mới được mở cửa hoạt động trở lại và mọi người lại có thể mua cổ phần tiếp. Trạng thái đóng cửa dài ngày này đã bị phần lớn giới báo chí hiểu sai. Hầu hết mọi người đều nghĩ Fidelity đã áp dụng một chiến lược khôn ngoan là chờ các quỹ của mình tập hợp được một bảng thành tích dày dặn trước khi công bố nhằm mục đích nâng cao doanh số. Magellan thường được nhận định là một trong những quỹ tiềm năng được kiểm nghiệm ở mức tối đa.

Tuy nhiên, thực tế không được khả quan như vậy. Fidelity hẳn sẽ rất sung sướng nếu thu hút được thêm cổ đông ngay từ đầu. Tình hình kinh doanh quỹ ảm đạm đến mức các văn phòng môi giới đã phải giải thể các phòng kinh doanh, nên không còn nhân viên để bán cổ phần cho một số ít ỏi những người vẫn còn quan tâm đến việc mua cổ phiếu quỹ.

Tôi tin chắc rằng quãng thời gian bốn năm đầu làm việc trong điều kiện khó khăn đó là một may mắn hơn là rủi ro. Nó tạo cho tôi cơ hội hiểu thêm về kinh doanh và phạm sai lầm mà không bị nhiều người để ý. Các nhà quản lý quỹ giống các vận động viên ở một điểm: sẽ ngày càng làm tốt hơn nếu được luyện tập thường xuyên.

Không có cách nào để một chuyên gia phân tích mới quen thuộc với khoảng 25% công ty trên thị trường cổ phiếu (trong trường hợp của tôi, hầu hết các công ty đó thuộc ngành dệt may, kim loại và hóa chất) có thể cảm thấy đủ sẵn sàng để quản lý một quỹ tăng giá trị vốn, trong đó chuyên gia phân tích này có thể mua bất cứ thứ gì. Vị trí giám đốc phòng nghiên cứu của Fidelity từ năm 1974 đến 1977 và thời gian làm việc tại ban đầu tư đã giúp tôi quen với một số ngành nghề kinh doanh khác. Năm 1975, tôi bắt đầu tham gia hỗ trợ một quỹ từ thiện ở Boston quản lý danh mục đầu tư. Đây cũng là lần đầu tiên tôi làm việc trực tiếp với một quỹ.

Tôi ghi chép lại các chuyến thăm tìm hiểu các công ty trong một cuốn nhật ký và giữ gìn nó rất cẩn thận. Nó nhắc tôi nhớ rằng vào ngày 12/10/1977, tôi đến thăm General Cinema, chắc hẳn công ty này không gây ấn tượng mạnh với tôi, vì cổ phiếu của nó không có tên trong danh sách mua của tôi. Trước đây cổ phiếu của General Cinema có giá 1 đô-la, còn hiện nay, mức giá đã lên tới 30 đô-la − bạn có thể hình dung cảm giác khi bỏ lỡ loại cổ phiếu có giá trị tăng tới 30 lần ra sao.

Cuốn nhật ký của tôi tràn ngập những cơ hội bị bỏ lỡ như vậy, tuy nhiên, thị trường cổ phiếu khá khoan dung − nó luôn cho những kẻ khờ khạo cơ hội thứ hai.

Thời gian đầu làm quản lý quỹ, lúc nào tôi cũng bị ám ảnh với việc loại bỏ những lựa chọn ưa thích của người tiền nhiệm, thay thế chúng bằng lựa chọn của riêng mình, và với việc liên tục bán cổ phần để tăng vốn nhằm bù đắp cho hàng loạt giao dịch mua lại. Đến cuối tháng 12/1977, đứng đầu trong danh mục đầu tư của tôi là Congoleum (với 51.000 cổ phần trị giá tới 833.000 đô-la − 10 năm sau thì số cổ phần này không còn đáng giá nữa), công ty Transamerica, công ty Union Oil, và tập đoàn bảo hiểm nhân thọ và

tai họa Aetna. Đồng thời tôi còn khám phá ra công ty may mặc Hanes (nhờ sự cuồng nhiệt của vợ tôi, Carolyn, với sản phẩm của công ty này), chuỗi nhà hàng Taco Bell ("Đó là cái gì vậy, công ty điện thoại Mexico ư?", Charlie Maxfield, người giao dịch đầu tiên của tôi, khi tôi đặt lệnh mua đã hỏi như vậy), và Quỹ thế chấp nhà ở Liên bang Fannie Mae, công ty mà tôi mua tới 30.000 cổ phần.

Tôi thích cổ phiếu của Congoleum vì công ty này phát minh ra chất liệu nhựa vinyl làm sàn mà không cần hàn nối, giúp cả khu bếp nhẵn như thảm. Ngoài các dịch vụ về sàn nhà, công ty này còn đóng tàu chiến cung cấp cho Bộ Quốc phòng bằng những công nghệ được sử dụng cho nhà tiền chế. Tôi thích cổ phiếu của Taco Bell vì sản phẩm bánh thịt chiên giòn hấp dẫn của công ty này, vì có đến 90% người dân Mỹ chưa được tiếp cận với loại bánh thơm ngon đó, và một lý do nữa là Taco Bell có một thành tích đáng kể, một báo cáo tài chính vững chắc, và một trụ sở văn phòng giản dị. Điều này dẫn tôi đến Quy tắc 7 của Peter:

> **Sự tiêu pha hoang phí quá mức của bất kỳ văn phòng công ty nào cũng luôn tỷ lệ thuận với sự dè sẻn của ban quản trị trong việc chi tiền thưởng cho cổ đông.**

Ngoài đặc điểm là những công ty công cộng, những lựa chọn ban đầu của tôi (Congoleum, Kaiser Steel, Mission Insurance, La Quinta Motor Inns, Twentieth Century-Fox, Taco Bell, Hanes, v.v...) dường như không có điểm gì chung. Ngay từ đầu, tôi đã bị hút vào một cách thức phân loại khó hiểu, trong đó sự vắng mặt đáng chú ý nhất là lĩnh vực hóa học, một lĩnh vực mà tôi đã dành thời gian nghiên cứu kỹ lưỡng như một chuyên gia phân tích.

Ngày 31/3/1978, báo cáo thường niên của Magellan được công bố vào tháng thứ mười trong nhiệm kỳ của tôi. Khi đó quỹ đã tăng 20% trong 12 tháng trước, trong khi chỉ số bình quân Dow Jones giảm tới 17,6%, còn S&P 500 giảm 9,4%. Chắc hẳn một số thành công này của quỹ là nhờ sự đóng góp của một lính mới như tôi. Trong thư gửi các cổ đông năm đó, tôi đã trình bày về chiến lược của mình như sau: "giảm lượng cổ phần trong các ngành ô tô, hàng không vũ trụ, đường sắt, môi trường, dịch vụ công cộng, hóa chất, điện tử, và năng lượng; tăng quy mô đầu tư vào các tổ chức tài chính, phát thanh truyền hình, giải trí, bảo hiểm, tài chính và ngân hàng, hàng tiêu dùng, cho thuê trọ và cho thuê." Toàn bộ chiến lược trong 10 tháng này được hạn chế trong một danh mục đầu tư tổng giá trị là 20 triệu đô-la với chưa đầy 50 cổ phiếu.

Trên thực tế thì tôi chưa từng lập một chiến lược tổng thể nào. Tôi lựa chọn cổ phiếu hoàn toàn dựa trên kinh nghiệm, và tôi theo dõi các công ty như một nhân viên mật thám được đào tạo để lần theo dấu vết. Tôi quan tâm nhiều đến các thông tin chi tiết cụ thể, ví dụ với ngành truyền hình quan tâm xem tại sao trong năm nay một công ty sở hữu các đài truyền hình lại thu được nhiều lợi nhuận hơn so với năm ngoái. Để tìm hiểu thông tin, tôi gặp một phát thanh viên, được anh ta cho biết tình hình kinh doanh của ngành đang dần được cải thiện, và cung cấp tên của đối thủ cạnh tranh mạnh nhất của mình. Sau đó tôi kiểm tra các thông tin chi tiết và kết thúc bằng việc mua tiếp cổ phiếu của hãng phát thanh thứ hai. Tôi lần theo các dấu vết theo mọi hướng để chứng tỏ một điều rằng một chút kiến thức về nhiều ngành nghề chưa hẳn đã là điều không hay.

Vì Magellan là một quỹ gia tăng giá trị vốn, tôi được phép mua bất kỳ loại cổ phiếu nào − cổ phiếu trong nước với tất cả các chủng loại, cổ phiếu nước ngoài, và thậm chí cả trái phiếu. Chính điều này đã tạo cho tôi có cơ hội khai thác triệt để phong cách "mật thám" của mình. Tôi không phải miễn cưỡng làm theo cách thức của các nhà quản lý quỹ tăng trưởng. Khi toàn bộ lĩnh vực tăng trưởng được đánh giá quá cao, (cứ khoảng một vài năm hiện tượng này lại xảy ra), người quản lý quỹ tăng trưởng buộc phải mua loại hàng tồn kho với mức giá đắt, nếu không anh ta sẽ không có quỹ tăng trưởng. Anh ta buộc phải lựa chọn cổ phiếu tốt nhất trong vô số những lựa chọn tồi tệ. Còn tôi thì hoàn toàn được tự do lựa chọn.

Tháng 1/1978, tôi nói với các cổ đông: "Ba loại hình công ty thống trị danh mục đầu tư là: công ty có hoàn cảnh đặc biệt, công ty hoạt động theo chu kỳ bị đánh giá thấp, và các công ty tăng trưởng quy mô vừa và nhỏ." Một năm sau, định nghĩa được mở rộng thêm như sau:

> Mục tiêu của Quỹ Magellan là gia tăng giá trị vốn thông qua hoạt động đầu tư vào những cổ phiếu phổ thông tương đối hấp dẫn, chủ yếu thuộc năm loại hình công ty: công ty tăng trưởng quy mô vừa và nhỏ, công ty có triển vọng tăng trưởng, công ty hoạt động theo chu kỳ bị suy kém, các công ty có lợi nhuận cao và mức trả cổ tức ngày càng tăng, và cuối cùng là những công ty bị thị trường bỏ sót hoặc đánh giá thấp giá trị thực tế tài sản của doanh nghiệp... vào một thời điểm nào đó trong tương lai, cổ phiếu nước ngoài có thể đại diện cho một phần quan trọng của quỹ.

Nói cách khác, nếu cổ phiếu đó được bán trên sàn giao dịch chứng

khoán, chúng tôi sẽ mua nó.

Khả năng linh hoạt chính là yếu tố then chốt. Lúc nào cũng có những công ty bị đánh giá thấp ở đâu đó. Hai trong số những công ty thắng cuộc lớn nhất trong giai đoạn quản lý đầu này của tôi là hai công ty dầu khí: Unocal và Royal Dutch. Có thể bạn sẽ nghĩ một quỹ có giá trị 20 triệu đô-la nên bỏ qua những công ty dầu khí lớn và tập trung vào những loại cổ phiếu nhỏ hơn, có tỷ lệ tăng trưởng tốt hơn, nhưng tôi biết rõ là Royal Dutch sẽ phục hồi và phát triển trở lại, và Phố Wall không nhận ra điều này, vì vậy tôi đã mua cổ phiếu của Royal Dutch. Đã có thời điểm khi Magellan vẫn còn là một loại quỹ có quy mô nhỏ, tôi dành 15% tài sản của quỹ để đầu tư vào các công ty dịch vụ công cộng. Tôi sở hữu cổ phiếu của Boeing và Todd Shipyards cùng với cổ phiếu của Pic 'N' Save và Service Corporation International, một công ty chuyên cung cấp các dịch vụ tang lễ của McDonald. Tôi nghi ngờ việc mình đã từng đầu tư trên 50% vốn vào các loại cổ phiếu tăng trưởng, chính là những yếu tố đóng góp vào thành công của Magellan.

Thay vì luôn ở thế phòng thủ, mua cổ phiếu và sau đó nghĩ ra những lý do mới để nắm giữ chúng nếu chúng không có hiệu quả (rất nhiều hoạt động trên Phố Wall vẫn dành cho nghệ thuật bịa ra lý do), tôi cố gắng giữ được thế chủ động, tìm kiếm cơ hội tốt hơn với những công ty bị đánh giá thấp hơn cả những công ty mà tôi đã chọn. Năm 1979, một năm tích cực đối với thị trường cổ phiếu nói chung, Magellan tăng tới 51% trong khi S&P tăng 18,44%. Trong báo cáo thường niên gửi các cổ đông năm đó, tôi viết: "Tăng cường mua cổ phần của các công ty hoạt động trong lĩnh vực cho thuê nhà, nhà hàng, và dịch vụ bán lẻ" là những gì tốt nhất tôi có thể làm.

Tôi bị hấp dẫn bởi các nhà hàng bán đồ ăn nhanh, bởi vì chúng rất dễ hiểu. Chuỗi nhà hàng thành công tại một vùng sẽ có rất nhiều cơ hội để nhân đôi thành công của mình tại một vùng khác. Tôi đã chứng kiến Taco Bell mở thêm nhiều điểm kinh doanh ở Califonia như thế nào, và sau khi khẳng định được vị trí tại đây, tập đoàn này bắt đầu di chuyển về hướng đông, với mức lợi nhuận tăng từ 20 - 30% mỗi năm. Tôi mua cổ phiếu của Cracker Barrel và sau đó đến tham quan nhà kho của Cracker Barrel đặt tại Macon, Georgia. Tôi bay đến Atlanta để tham dự một hội nghị về đầu tư do Robinson-Humphrey tổ chức, và quyết định ghé thăm nhà hàng này. Tôi đã có một bữa ăn tối với cá trê thật ngon và bắt đầu ấn tượng với toàn bộ hoạt động của nhà hàng Cracker Barrel. Và loại cổ phiếu có giá trị tăng tới 50 lần này đã mang lại khoản lãi lớn cho Magellan, đó cũng là lý do vì sao tôi liệt kê tên cổ phiếu này vào danh sách 50 cổ phiếu quan trọng nhất của mình.

Tôi tiến hành một cuộc nghiên cứu tại chỗ tương tự tại Home Depot, một siêu thị tự phục vụ cũng đặt tại khu vực Atlanta. Một lần nữa, tôi lại bị hấp dẫn bởi phong cách phục vụ lịch sự, nhiều mặt hàng đa dạng..., giá cả hợp lý, và đội ngũ nhân viên tinh tường.

Hồi đó là thời kỳ trứng nước của Home Depot, với cổ phiếu được bán ở mức giá 25 xu/cổ phần. Tôi quyết định mua cổ phiếu của tập đoàn này, nhưng sau đó một năm tôi lại phải bán đi vì không có lãi và phải hối tiếc vì quyết định này. Hãy tưởng tượng một cổ phiếu tăng mạnh tới mức từ 25 xu lên 65 đô-la, nghĩa là tăng tới 260 lần trong 15 năm.

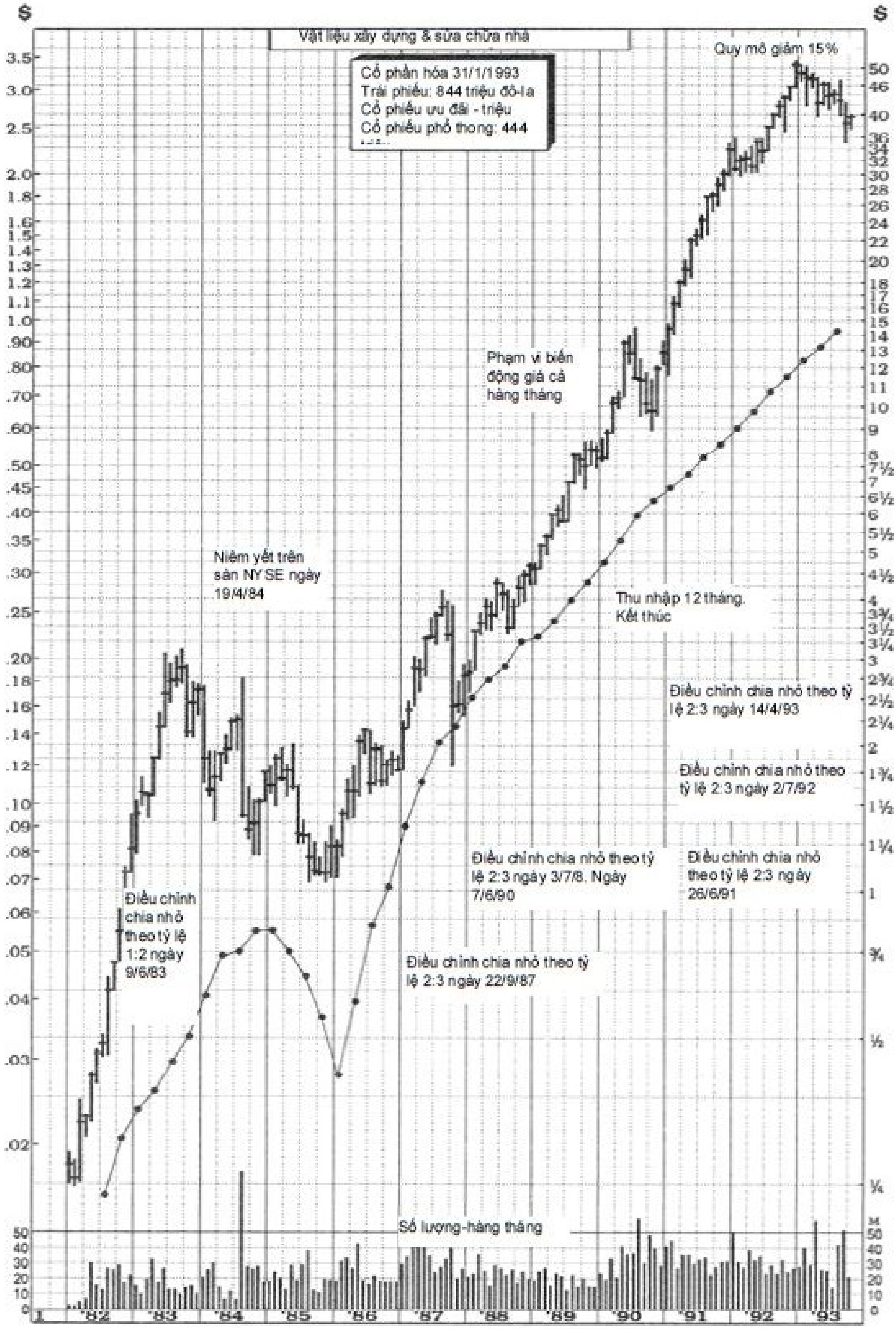
Có thể nếu Home Depot bắt đầu nổi lên từ New England, hoặc nếu tôi biết được sự khác biệt giữa chiếc tua vít của hãng Phillips với loại rượu gin, thì tôi đã không đánh giá sai công ty kỳ diệu này. Cổ phiếu này cùng với Toys "R" Us, cũng là một cổ phiếu mà tôi đầu hàng quá sớm, là hai đợt chào bán tồi tệ nhất trong toàn bộ sự nghiệp của tôi.

Nhưng ngay cả khi không có Home Depot, thành công của Magellan trong năm 1979 cũng vẫn tăng gấp đôi, và sau đó, trong năm 1980, nhóm cổ đông ít ỏi của chúng tôi đạt mức lợi nhuận 69,9%, trong khi S&P chỉ tăng 32%. Những cổ phiếu chủ yếu trong danh mục mới nhất của tôi thuộc về các lĩnh vực trò chơi (như cổ phiếu của Golden Nugget và Resorts International), bảo hiểm và dịch vụ bán lẻ. Tôi thích các loại cửa hàng tạp hóa đến mức cùng một lúc, tôi đã mua tất cả các loại cổ phiếu của Hop-In Foods, Pic 'N' Save, Shop & Go, Stop & Shop và Sunshine Jr.

Khi đánh giá thời gian đầu làm quản lý của mình, tôi hết sức kinh ngạc về tỷ lệ doanh thu của quỹ: tăng tới 343% trong năm đầu tiên, khi danh mục có tất cả 41 cổ phiếu, và đạt trung bình 300%/năm trong ba năm tiếp theo. Bắt đầu từ ngày 2/8/1977 khi tôi bán 30% số cổ phần mình nắm giữ, tôi duy trì tốc độ mua bán chóng mặt khi các công ty dầu khí, các công ty bảo hiểm, và các công ty sản xuất hàng tiêu dùng liên tục xuất hiện rồi biến mất từ tháng này qua tháng khác.

Tháng 9/1977, tôi mua một lượng nhỏ cổ phiếu của các công ty hoạt động theo chu kỳ, và đến tháng 11 thì bán hết chúng đi. Mùa thu năm đó, tôi bổ sung Fannie Mae và Hanes vào quỹ, và bán chúng vào mùa xuân năm sau. Các cổ phiếu chiếm vị trí lớn nhất trong danh mục của tôi trước hết là Congoleum, rồi đến Signal Companies, và sau đó là Mission Insurance, tiếp theo là Todd Shipyards, rồi đến nhà hàng Ponderosa. Pier 1 xuất hiện rồi biến mất, một công ty khác có cái tên hấp dẫn Four-Phase cũng vậy.

Biểu đồ 4-1
Home Depot, Inc. (HD)



Vật liệu xây dựng & sửa chữa nhà
Cổ phần hóa 31/1/1993
Trái phiếu: 844 triệu đô-la
Cổ phiếu ưu đãi - triệu
Cổ phiếu phổ thong: 444
Quy mô giảm 15%
Phạm vi biến động giá cả hàng tháng
Niêm yết trên sàn NYSE ngày 19/4/84
Thu nhập 12 tháng. Kết thúc
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 14/4/93
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 2/7/92
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 3/7/8. Ngày 7/6/90
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 26/6/91
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 9/6/83
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 22/9/87
Số lượng-hàng tháng
'82 '83 '84 '85 '86 '87 '88 '89 '90 '91 '92 '93

Hầu hết những thay đổi định hướng bất ngờ của tôi đều không xuất phát từ sự điều chỉnh nào về chính sách, mà là do tôi đã đến thăm một số công ty mà tôi thích hơn công ty trước. Có thể, tôi thích mua cổ phiếu của nhiều công ty một lúc, nhưng trong một hãng nhỏ với các cổ đông không ngừng đòi bán lại, sở thích đó sẽ là xa xỉ. Để có tiền mua một cổ phiếu này, tôi lại phải bán đi một cổ phiếu khác, và vì lúc nào tôi cũng muốn mua một cổ phiếu nào đó nên tôi cũng đã phải bán đi rất nhiều cổ phiếu. Dường như hàng ngày tôi đều nghe nói về một loại cổ phiếu tiềm năng mới − ví dụ như Circle K, House of Fabrics, v.v... − hấp dẫn hơn những cái tên cũ.

Chiến lược tiếp theo của tôi là: “Magellan chuyển từ những công ty hoạt động theo chu kỳ đã tăng trưởng về giá trị sang những công ty không hoạt động theo chu kỳ mà có tiềm năng đem lại doanh thu và lợi nhuận” là chiến lược trong vòng một năm của tôi, sau đó là chiến lược: “Magellan giảm tỷ lệ cổ phiếu của những công ty có lợi nhuận dễ bị ảnh hưởng bởi suy thoái kinh tế. Tuy nhiên, Quỹ vẫn tiếp tục đầu tư nhiều vào những công ty có tính chu kỳ có xu hướng bị đánh giá thấp.”

Giờ đây, khi nghiên cứu lại những báo cáo này, tôi nhận ra rằng có rất nhiều cổ phiếu tôi chỉ nắm giữ vài tháng trong khi thực tế tôi nên nắm giữ chúng lâu hơn. Danh sách cổ phiếu tôi bán có cả cổ phiếu của Albertson, một loại cổ phiếu sau này đã tăng tới 300 lần; Toys “R” Us với cùng mức tăng như Albertson; Pic ‘N’ Save, như đã đề cập trong phần trước; Warner Communications, lời khuyên của một chuyên gia phân tích kỹ thuật đã khiến tôi ngừng mua cổ phiếu này; và Federal Express, một cổ phiếu mà tôi mua với mức giá 5 đô-la và nhanh chóng bán đi với mức giá 10 đô-la trong khi chỉ sau hai năm giá cổ phiếu này đã tăng lên đến 70 đô-la.

Bằng việc từ bỏ cổ phiếu của những công ty lớn này để mua những cổ phiếu nhỏ hơn, tôi trở thành nạn nhân của trào lưu phổ biến “nhổ hoa để trồng cỏ”, đây là một trong những câu nói mà tôi rất tâm đắc. Một đêm, Warren Buffett, nhà đầu tư lừng danh đã đánh thức tôi để xin phép sử dụng cách diễn đạt này trong bản bán cáo thường niên của ông. Tôi rất xúc động khi được trích dẫn tên trong bài viết đó. Tôi từng nghe nói có một số nhà đầu tư sở hữu một cổ phần của công ty Berkshire Hathaway của Buffett (mỗi cổ phần giá 11.000 đô-la) chỉ đơn giản là để có tên trong danh sách thường xuyên nhận báo cáo của Buffett. Đây chính là yếu tố giúp tờ tạp chí của Berkshire Hathaway trở thành tạp chí đắt giá nhất trong lịch sử.

# BỮA ĂN TRƯA TẬP THỂ

Trong suốt bốn năm liền khi Magellan phải ngừng nhận thêm khách hàng mới và lượng mua lại lớn (khoảng một phần ba tổng số cổ phần của quỹ) khiến tôi phải bán để mua, tôi làm quen với nhiều loại công ty và ngành nghề, nhờ đó tôi hiểu được những yếu tố gây nên tình trạng tăng giảm của mỗi đối tượng. Khi ấy, tôi không nghĩ trong quá trình đó, mình lại được học cách quản lý một quỹ có quy mô nhiều tỷ đô-la.

Một trong những bài học quan trọng nhất đó là giá trị của việc tự nghiên cứu học hỏi. Tôi đến thăm nhiều công ty ngay tại trụ sở làm việc của họ, và được giới thiệu với nhiều công ty khác tại các hội nghị đầu tư khu vực, và ngày càng có nhiều công ty đến với Fidelity (khoảng 200 công ty mỗi năm trong đầu thập niên 1980).

Fidelity bắt đầu thực hiện chính sách tổ chức ăn trưa tại công ty. Chính sách này không thực hiện theo cách thức cũ, mà theo đó, chúng tôi tổ chức ăn trưa cùng những người thân cận ngay tại văn phòng công ty hoặc với các chuyên gia môi giới chứng khoán và nói chuyện về đánh golf hay về câu lạc bộ bóng chày Boston Red Sox. Các chuyên gia môi giới chứng khoán và những người bạn thân cũng đã rất tuyệt, nhưng vẫn không quan trọng bằng các CEO hay những người tham gia hoạt động đầu tư, vì họ hiểu rõ kinh doanh trong ngành bảo hiểm hay trong lĩnh vực sản xuất, kinh doanh nhôm là như thế nào.

Việc ăn trưa đã nhanh chóng mở rộng ra thành các bữa ăn sáng và ăn tối ở Fidelity. Hàng tuần, chúng tôi phát hành một bản thực đơn in sẵn, tương tự với bảng thực đơn mà các trường học gửi về gia đình các em học sinh, ngoại trừ một điều là "các món" trong thực đơn của chúng tôi là tên khách mời (thứ Hai có AT&T hoặc Home Depot; thứ Ba có Aetna, Wells Fargo, hoặc Schlumberger; v.v...).

Vì không thể tham dự tất cả các bữa ăn thu thập thông tin như vậy, nên tôi đã phải dành thời gian để xem xét về những công ty mà tôi đã không đầu tư vào, để đánh giá xem mình đã bỏ qua điều gì. Ví dụ, nếu tôi không đánh giá đúng về ngành dầu khí, thì chắc chắn tôi sẽ tham dự các bữa trưa có công ty dầu khí tham dự, và những cuộc thảo luận như vậy thường giúp tôi nắm bắt được các bước phát triển mới nhất trong ngành công nghiệp mang tính chu kỳ này.

Đây là loại thông tin lúc nào cũng sẵn có để cung cấp cho những người

liên quan trực tiếp hoặc gián tiếp của một doanh nghiệp, có thể là nhà sản xuất hoặc nhà cung cấp, hoặc, trong trường hợp lĩnh vực dầu khí, là đội ngũ bán tàu chở dầu hay chủ các trạm xăng hoặc nhà cung cấp thiết bị − những người có thể theo dõi những thay đổi và tận dụng chúng.

Việc Boston trở thành thủ đô của ngành quỹ tương hỗ đã giúp chúng tôi dễ dàng xem xét hàng trăm công ty mỗi năm mà không cần phải rời khỏi thành phố. Các ủy viên quản trị và chuyên gia tài chính của những công ty này có thể viếng thăm các quỹ tương hỗ như Putnam, Wellington, Massachusetts Financial, State Street Research, Fidelity, hoặc vô số điểm đến tiềm năng khác, tìm kiếm khách hàng cho các đợt chào bán gần nhất hoặc cho cổ phần nói chung.

Ngoài việc tổ chức cho các công ty tham dự bữa ăn sáng, ăn trưa và/hoặc ăn tối, các chuyên gia phân tích và quản lý quỹ còn được khuyến khích tới tham dự buổi nói chuyện tại các phòng họp của Fidelity. Thông thường mọi người chủ động đến thăm và nói chuyện với chúng tôi, nhưng chúng tôi cũng tự khởi xướng các cuộc trao đổi như vậy.

Khi có một công ty muốn kể cho chúng tôi một câu chuyện, thì đó thường cũng là câu chuyện mà tất cả Phố Wall đều đang được nghe, đó cũng là lý do vì sao các cuộc trò chuyện thường hữu ích hơn nếu chúng tôi chọn khách trước và gửi giấy mời.

Có lúc tôi phải mất cả giờ đồng hồ với một thanh niên đến từ tập đoàn Sears và tìm hiểu về tình hình kinh doanh sản phẩm thảm. Một vị phó Chủ tịch của Shell Oil cung cấp cho tôi thông tin về tình hình suy giảm của thị trường dầu khí và hóa dầu. Còn đặc phái viên của Kemper sẽ thông báo cho tôi nếu mức phí bảo hiểm sắp tăng. Nhìn chung, tôi cho rằng chỉ có hai trong số mười cuộc gặp gỡ tình cờ như vậy là có ý nghĩa.

Tôi có nguyên tắc riêng đó là mỗi tháng một lần, tôi phải có ít nhất một cuộc trò chuyện với một đại diện của một nhóm ngành lớn nào đó, phòng trường hợp tình hình kinh doanh có chuyển biến hoặc có những công ty mới phát triển mà Phố Wall đã bỏ qua. Đây là một hệ thống cảnh báo sớm rất hiệu quả.

Trong tất cả các trường hợp tôi đều kết thúc buổi thảo luận bằng cách đặt câu hỏi: Bạn đánh giá cao đối thủ cạnh tranh nào nhất? Khi vị CEO thừa nhận một công ty đối thủ nào đó làm tốt ngang bằng hoặc hơn công ty của ông, thì đó chính là một bằng chứng mạnh mẽ. Kết quả là sau cuộc nói

chuyện, tôi thường đi ra ngoài và mua cổ phiếu của công ty đối thủ kia.

Thông tin mà chúng tôi tìm kiếm không có gì bí hiểm hay tối mật, và các vị khách của chúng tôi rất sẵn sàng chia sẻ những gì họ biết. Tôi phát hiện ra là đa số các đại diện công ty đều khách quan và không thiên vị về những điểm mạnh và yếu trong hoạt động của chính mình. Khi tình hình kinh doanh chậm phát triển, họ thừa nhận điều đó, và cũng nói rằng theo họ tình hình sẽ chuyển biến. Những người làm công việc như chúng tôi thường có xu hướng hoài nghi động cơ của người khác, đặc biệt là trong những vấn đề liên quan đến tiền, thế nhưng trong số hàng nghìn cuộc thảo luận của tôi với những người muốn Fedility đầu tư vào công ty của họ, rất ít khi tôi nhận được lời nói dối.

Tôi luôn cẩn trọng ghi lại tên của những người mà tôi gặp mặt tại các bữa ăn trưa và các cuộc thảo luận. Rất nhiều người trong số đó đã trở thành nguồn hỗ trợ hữu ích của tôi trong suốt nhiều năm. Đối với những ngành mà tôi chỉ biết rất ít, thì họ dạy cho tôi về những nguyên tắc cơ bản của việc phải tìm kiếm thông tin gì trên bảng cân đối kế toán và cần đặt câu hỏi gì.

Tôi không biết gì về bảo hiểm cho đến khi gặp các ủy viên ban quản trị của các tập đoàn bảo hiểm như Aetna, Travelers, và Connecticut General tại Hartford. Chỉ trong vài ngày họ đã giảng cho tôi một bài học cấp tốc về lĩnh vực kinh doanh này, nhờ thế tôi đã nắm được một số vấn đề cơ bản và biết cách đặt câu hỏi đúng.

Nói về bảo hiểm, hồi tháng 3/1980, tôi đã đầu tư 25,4% số vốn của quỹ vào cả sản phẩm bảo hiểm tài sản lẫn bảo hiểm tai nạn, và tôi đã sở hữu nhiều cổ phiếu không còn được ưa thích này đến mức họ đã mời tôi đọc diễn văn tại cuộc hội thảo ngành với tư cách một người bạn thân nhất của ngành kinh doanh bảo hiểm. Hẳn họ đã không mời tôi nếu biết rằng một năm sau đó tôi đã bán hết cổ phiếu ngành bảo hiểm để mua cổ phiếu của ngành ngân hàng.

Năm 1980, cũng là thời kỳ cuối của chính quyền Carter, tỷ lệ lãi suất tăng đến mức kỷ lục khi Cục Dự trữ Liên bang thi hành chính sách kiềm chế nền kinh tế. Trong hoàn cảnh đó, cổ phiếu ngành ngân hàng được bán với mức giá thấp hơn giá trị sổ sách bất chấp tiềm năng tăng trưởng rõ rệt của ngành này. Tôi không tìm ra được điều này bằng cách ngồi tại bàn làm việc và tưởng tượng ra điều gì sẽ xảy ra khi lãi suất giảm xuống. Trái lại, tôi chỉ nhận ra điều đó tại một hội nghị đầu tư khu vực ở Atlanta do Robinson-Humphrey tổ chức.

Thực chất, chính là bên ngoài phòng hội thảo là nơi tôi bắt đầu nghĩ đến các ngân hàng. Trong thời gian chờ đợi theo nghi thức, vì mệt mỏi với những bài thuyết trình của các công ty không có chút thành tích nào trong hoạt động kinh doanh cũng như không có thu nhập, tôi thực hiện một chuyến thăm đến First Atlanta. Đây là công ty có mức thu nhập đạt mức cao trong 12 năm liền. Thậm chí thu nhập của công ty này còn cao hơn cả doanh thu của nhiều công ty có vẻ bề ngoài hào nhoáng ở những khu trung tâm. Rõ ràng là các nhà đầu tư đã bỏ qua First Atlanta, một công ty có cổ phiếu tăng tới 30 lần tính đến thời điểm sáp nhập với Wachvia của Bắc Carolina năm năm sau đó.

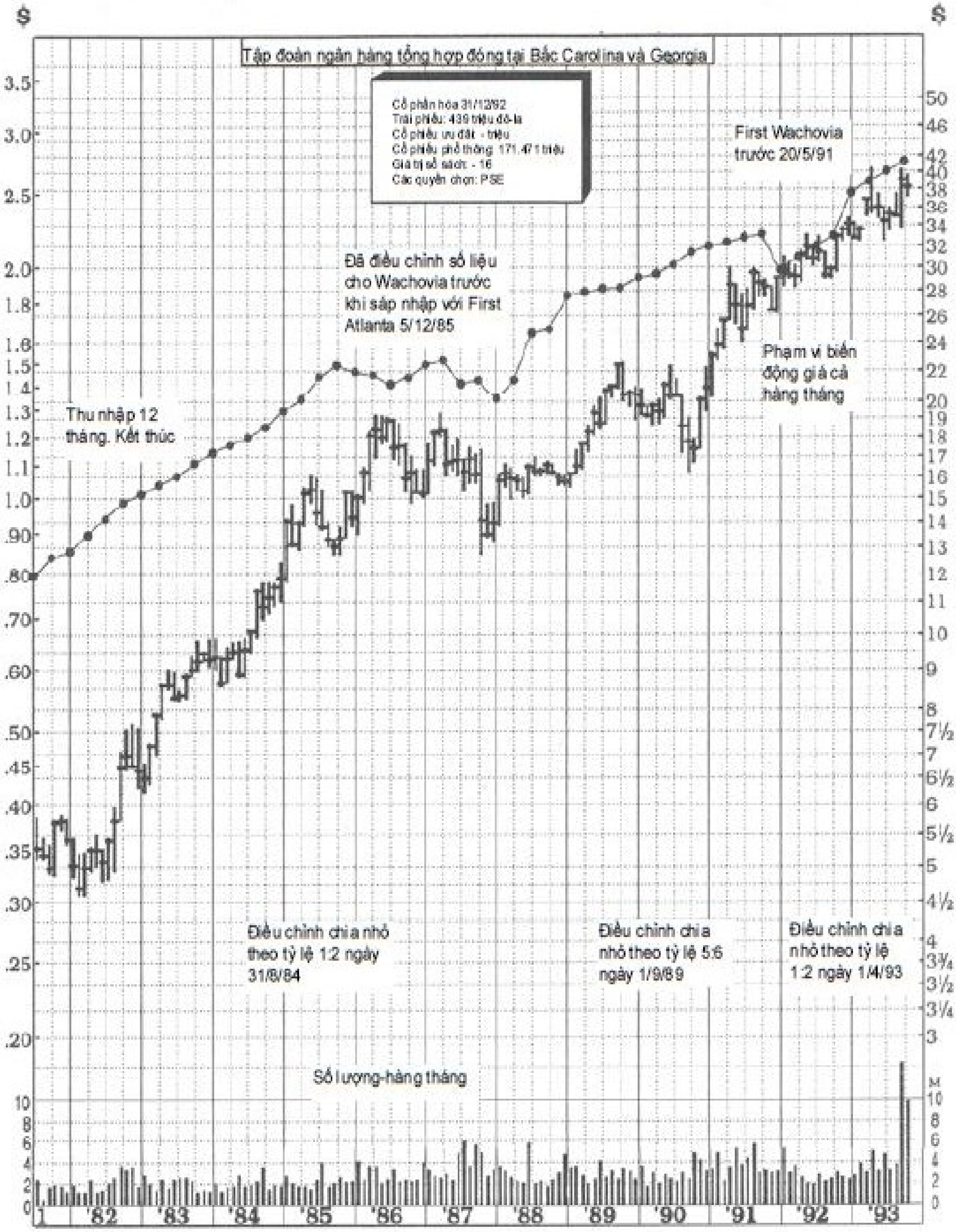
Từ khi biết về First Atlanta, tôi rất ấn tượng với chất lượng của những ngân hàng khu vực, đồng thời thấy khó hiểu trước những đánh giá thiếu sót của các nhà đầu tư với những ngân hàng như vậy. Những ngân hàng này thường ít được các nhà đầu tư chú ý. Nếu hỏi một nhà quản lý quỹ nào đó để đoán xem những công ty nào sẽ đạt kết quả xuất sắc như trong Biểu đồ 4-2, 4-3 và 4-4 dưới đây, hẳn vị chuyên gia quản lý đó sẽ nhắc đến những cái tên những ông lớn như Wal-Mart, Philip Morris, hay Merck. Trông chúng giống như đường tăng trưởng của những công ty phát triển nhanh − Ai có thể nghĩ rằng tất cả chúng đều là ngân hàng? Công ty được trình bày trong Biểu đồ 4-2, có giá cổ phiếu tăng gấp mười lần trong mười năm, chính là ngân hàng Wachovia; công ty trong Biểu đồ 4-3 là ngân hàng Norwest of Minneapolis; còn trong Biểu đồ 4-4 là ngân hàng NBD Bancorp of Detroit.

Tôi rất sửng sốt trước sự thực là một ngân hàng như NBD − luôn đạt tốc độ tăng trưởng đều đặn 15%, tương đương với tốc độ của Pep Boys, Dunkin' Donuts, hay bất kỳ công ty tăng trưởng nhanh nào khác − lại có P/E thấp như vậy trên thị trường chứng khoán.

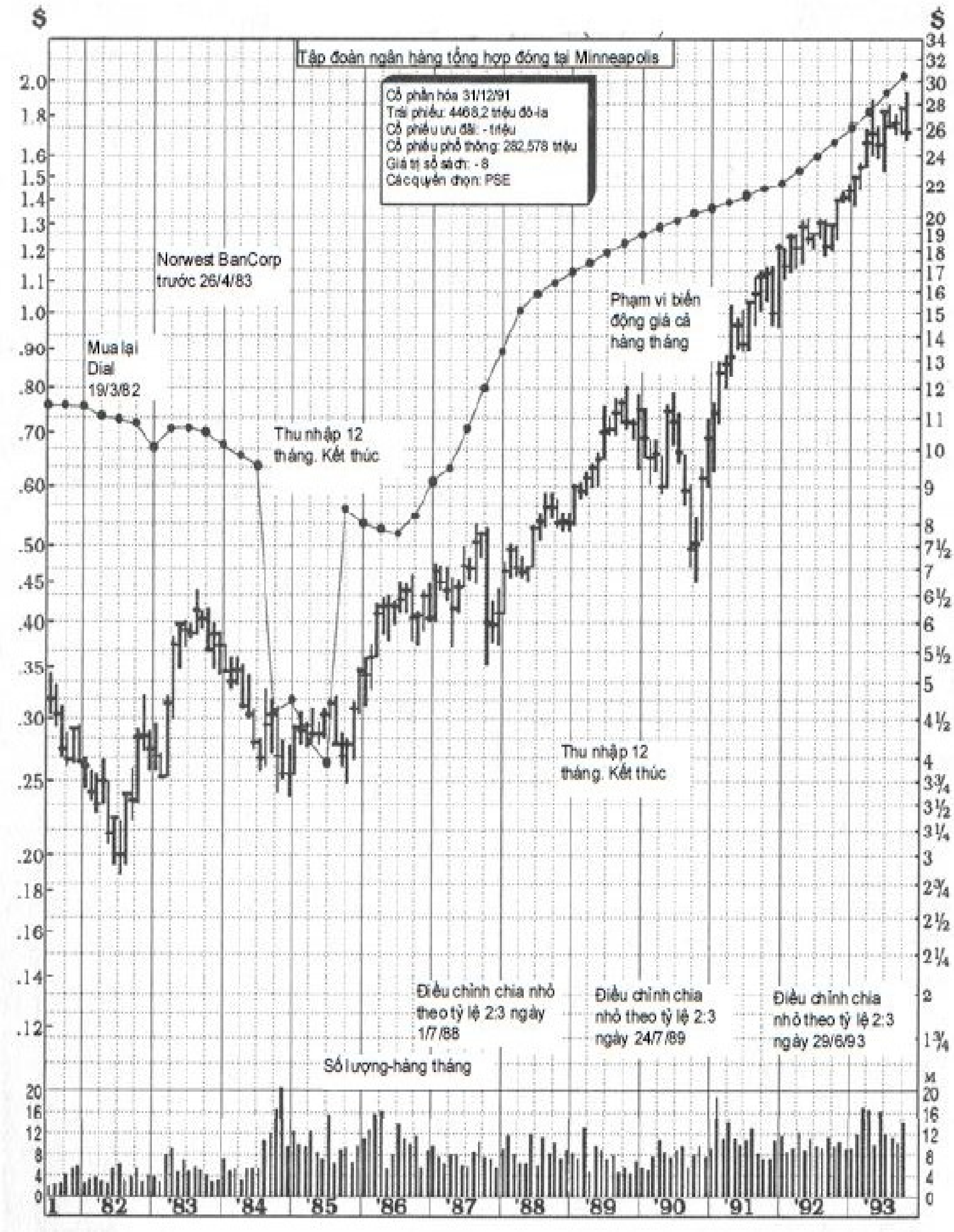
Việc đánh giá sai những ngân hàng khu vực này đã tạo ra rất nhiều cơ hội mua, đó cũng là lý do vì sao lượng cổ phiếu ngân hàng của Magellan luôn luôn cao hơn từ bốn đến năm lần so với thị trường. Một trong số những cổ phiếu ưa thích của tôi, công ty đạt cú nhảy vọt từ 2 đô-la lên 80 đô-la, là Fifth Third? Tiếp đến là Meridian, công ty vắng bóng các nhà đầu tư trong nhiều năm; và KeyCorp, một công ty có học thuyết "vành đai sương giá", đó là mua lại những ngân hàng nhỏ và ngân hàng tiết kiệm ở miền núi, nơi người dân thường có xu hướng chi tiêu tiết kiệm và thận trọng và ít khả năng mắc phải tình trạng thiếu nợ.

Biểu đồ 4-2

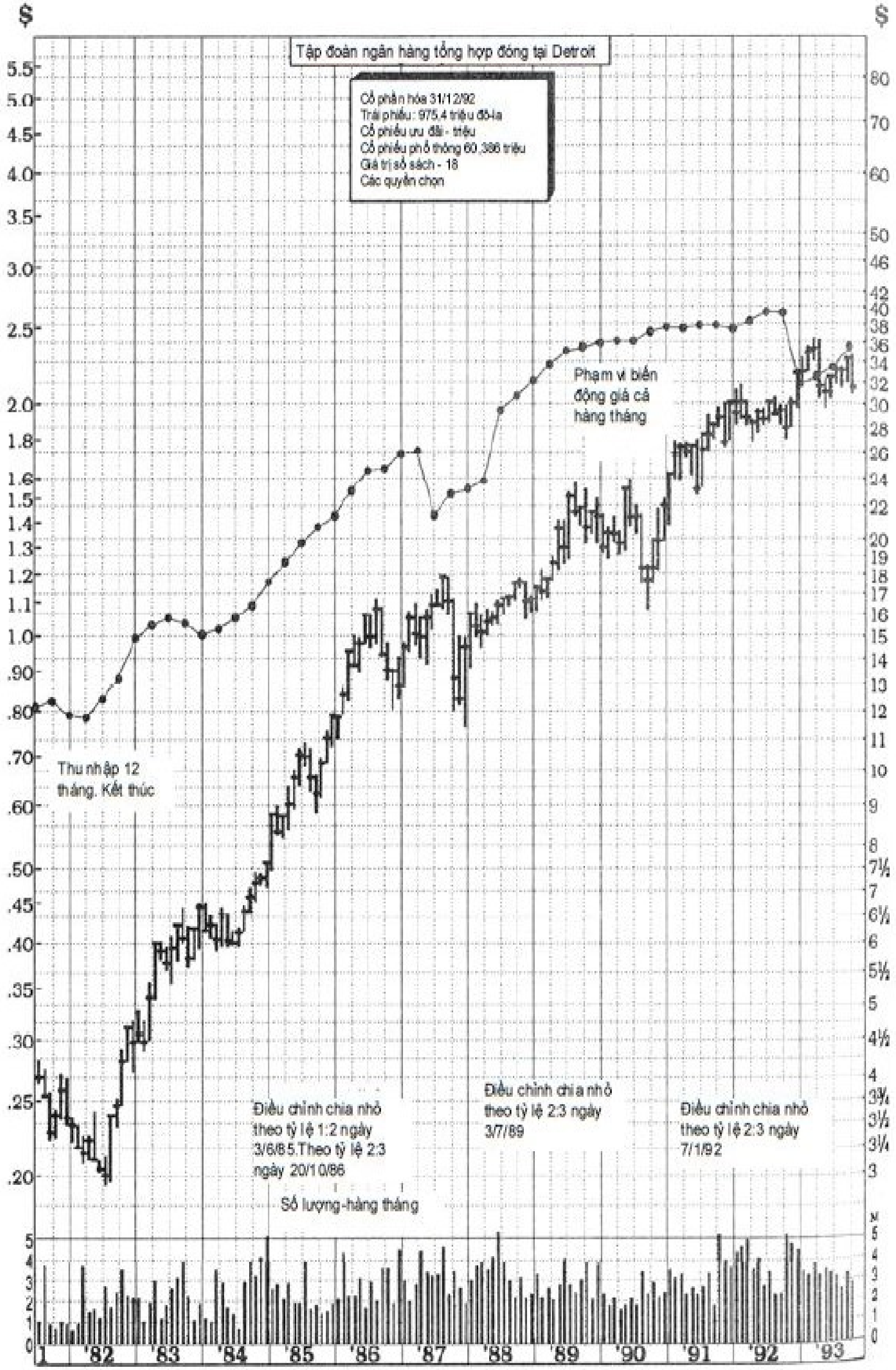
Wachovia Corp. (WB)




Biểu đồ 4-3
Norwest Corp. (NOB)




Biểu đồ 4-4
NBD Bancorp. INC. (NDB)



$
$
Tập đoàn ngân hàng tổng hợp đóng tại Detroit
Cổ phần hóa 31/12/92
Trái phiếu: 975,4 triệu đô-la
Cổ phiếu ưu đãi - triệu
Cổ phiếu phổ thông 60,386 triệu
Giá trị sổ sách - 18
Các quyền chọn
Phạm vi biến động giá cả hàng tháng
Thu nhập 12 tháng. Kết thúc
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 3/6/85.Theo tỷ lệ 2:3 ngày 20/10/86
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 3/7/89
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 7/1/92
Số lượng-hàng tháng
'82
'83
'84
'85
'86
'87
'88
'89
'90
'91
'92
'93

Thế nhưng ba cổ phiếu chiến thắng lớn nhất trong nhóm cổ phiếu ngân hàng của tôi lại là các ngân hàng khu vực, chẳng hạn như ba công ty được trình bày trong ba biểu đồ từ 4-2, 4-3, 4-4. Tôi luôn tìm kiếm những ngân hàng có cơ sở tiền gửi địa phương vững mạnh, và cấp tín dụng thương mại thận trọng, hiệu quả. Danh sách 50 cổ phiếu ngân hàng quan trọng nhất của Magellan được liệt kê tại Chương 6.

Đầu tư vào ngân hàng này lại dẫn tôi đến ngân hàng khác. Đến cuối năm 1980, tôi dành 9% tổng số vốn của quỹ đầu tư vào 12 ngân hàng khác nhau.

Trong báo cáo thường niên vào tháng 3/1981, tôi rất hài lòng khi ghi lại rằng lợi nhuận cho các cổ đông của Magellan đã tăng gần gấp đôi − giá trị tài sản ròng của quỹ tăng tới 94,7% so với tháng 3 năm trước, và cao hơn 33,2% so với S&P 500.

Mặc dù Magellan chiến thắng thị trường trong bốn năm liên tiếp nhưng số lượng cổ đông vẫn tiếp tục giảm, và trong thời kỳ này, quỹ phải mua lại một phần ba tổng số cổ phần của mình. Tôi cũng không chắc chắn vì sao điều này lại xảy ra, nhưng tôi đoán nguyên nhân là vì những người tham gia Magellan do thiếu nợ khi chúng tôi sáp nhập với Essex đã đợi cho đến khi thu hồi lại được hầu hết các khoản lỗ, sau đó quy hết ra tiền mặt. Khả năng bị thua lỗ vẫn có thể xảy ra ngay cả khi đầu tư vào một quỹ tương hỗ thành công, đặc biệt là khi bạn để cảm xúc quyết định những dấu hiệu mua và bán.

Vì số tiền hoàn vốn cổ phần tương đương với lãi vốn, tốc độ tăng trưởng của Magellan bị chậm lại. Điều gì sẽ xảy ra khi một quỹ 80 triệu đô-la − con số có được nhờ giá trị danh mục vốn tăng tới bốn lần trong vòng bốn năm − giảm xuống còn 50 triệu đô-la. Đến giữa thập kỷ 1980, Magellan đã sở hữu 130 loại cổ phiếu, tăng lên từ con số 50 hoặc 60 mà tôi từng nắm giữ trong giai đoạn hai năm đầu. Do phải mua lại nhiều cổ phần, tôi đã phải giảm quy mô của quỹ xuống còn 90 cổ phiếu.

Năm 1981, Magellan hợp nhất với Quỹ Salem. Salem cũng là một trong những công ty nhỏ hoạt động yếu kém của Fidelity. Do thua lỗ, công ty này đã phải kết chuyển một khoản lỗ thuế lớn.

Chỉ trong thời điểm sau khi hợp nhất với Salem, cuối cùng Magellan cũng được chào bán ra công chúng. Bản thân sự chậm chễ này cũng là một dấu hiệu cho thấy việc đầu tư vào cổ phiếu trở nên ít phổ biến như thế nào. Thay vì quay lại sử dụng những người môi giới bên ngoài sở chứng khoán,

những người bán quỹ đến tận nhà trong thập kỷ trước đó, Ned Johnson, tổng giám đốc của Fidelity, quyết định sử dụng đội ngũ bán hàng tại hãng của Fidelity.

Đợt chào giá đầu tiên của tôi là bạn có thể mua cổ phiếu của Magellan với mức phí bán chứng khoán là 2%. Chính sách này hiệu quả đến mức chúng tôi đã phải tăng mức phí bán lên 3% nhằm giảm bớt tình trạng đổ xô bán cổ phiếu. Tiếp đó, chúng tôi cố gắng nâng cao hoạt động bán chạy bằng cách chào bán với mức chiết khấu 1% trên mức phí bán là 3% cho bất kỳ ai mua cổ phiếu của quỹ trong vòng 60 ngày.

Chính sách tiếp thị thông minh này hầu như bị tiêu tan khi chúng tôi công bố số điện thoại sai trong thông báo gửi cổ đông. Những đối tác quan tâm lại được kết nối đến tổng đài của Bệnh viện tai - mắt Massachusetts trong khi họ lại đinh ninh rằng mình đang gọi đến phòng kinh doanh của Fidelity. Trong nhiều tuần liền, bệnh viện này phải trả lời rằng đó không phải là một quỹ tương hỗ, có lẽ đây cũng là điều tồi tệ nhất từng xảy ra.

Năm 1981, lần đầu tiên Magellan đã đạt mốc 100 triệu đô-la. Thời điểm này cũng là lần đầu tiên chúng tôi được công chúng quan tâm và điều gì đã xảy ra? Thị trường cổ phiếu bị sụt giảm. Thông thường thì khi nào con người bắt đầu cảm thấy an toàn để quay lại với cổ phiếu, thì khi đó cổ phiếu sẽ trải qua thời kỳ sụt giảm. Tuy nhiên, mặc dù trong điều kiện tồi tệ này, Magellan vẫn công bố mức lợi nhuận của năm tăng với tỷ lệ 16,5%.

Điều này không có gì đáng ngạc nhiên vì Magellan có một khởi đầu tốt. Danh sách 10 cổ phiếu đứng đầu của tôi trong năm 1978 có các tỷ suất P/E đạt từ 4 đến 6, và từ 3 đến 5 trong năm 1979. Khi cổ phiếu của những công ty phát triển được bán với mức cao hơn thu nhập từ 3 đến 6 lần, người lựa chọn cổ phiếu sẽ khó có thể thất bại.

Rất nhiều cổ phiếu ưa thích của tôi trong những năm đó là cổ phiếu cấp hai, cổ phiếu của các công ty quy mô vừa và nhỏ bao gồm các nhà bán lẻ, ngân hàng... mà tôi đã đề cập. Đến cuối thập kỷ 1970, các quản lý quỹ và các chuyên gia khác tư vấn cho tôi rằng đã qua thời của cổ phiếu cấp hai, và đã đến lúc phải đầu tư vào những cổ phiếu thượng hạng. Tôi mừng vì đã không thực hiện theo lời khuyên đó. Các loại cổ phiếu thượng hạng đã không thu được kết quả như mong muốn, và chúng còn đắt gấp đôi so với các cổ phiếu cấp hai. Cổ phiếu nhỏ không chỉ rất tuyệt vời mà nó còn có thể sinh lời.

# Chương 5
# Magellan
# Những năm tiếp theo

Vào các buổi sáng đi làm, trong khoảng thời gian quý báu trước khi thị trường mở cửa giao dịch, và những tiếng chuông điện thoại bắt đầu reo lên, tôi ngồi xem lại bản tóm tắt các lệnh mua và bán của ngày hôm trước do các nhân viên của Fidelity lập. Tôi còn đọc thêm báo cáo nội bộ về những vấn đề mà các chuyên gia phân tích đã rút ra từ những buổi thảo luận với nhiều công ty khác nhau. Ngoài ra tôi cũng đọc cả tạp chí *Wall Street Journal*.

Đến khoảng 8h sáng, tôi cũng viết ra được một bản danh sách các lệnh mua và bán mới, chủ yếu bao gồm các công ty mà tôi đã mua trong ngày hôm trước và hôm trước nữa, nhằm mục đích dần dần tạo ra một lượng cổ phần lớn với mức giá hợp lý. Tôi chuyển danh sách đặt lệnh này cho trưởng ban giao dịch của tôi, Barry Lyden.

Hồi đầu, trưởng ban giao dịch này cũng là giao dịch viên duy nhất của tôi, nhưng đến cuối năm 1983, khi Magellan đã phát triển và các lệnh mua và bán trở lên phức tạp hơn, tôi được bổ sung thêm một người nữa, đó là Carlene DeLuca. Lyden thực hiện lệnh mua còn DeLuca thực hiện lệnh bán. Cả hai người này đều rất kiên nhẫn với tôi, và tôi cũng cố gắng dành cho họ nhiều thời gian để thực hiện công việc.

Giao dịch là nghiệp vụ mà tôi đã rất quen thuộc. Khi đánh giá lại, tôi nghĩ có thể mình đã dành nhiều thời gian vào việc này hơn mức cần thiết − những một giờ đồng hồ mỗi ngày thay vì mười phút. Mua bán là một công việc thú vị, nhưng có lẽ tôi đã làm tốt hơn nếu sử dụng thêm 50 phút để gọi tới hai công ty nữa. Đây là một trong những chìa khóa để đầu tư thành công: tập trung vào công ty chứ không tập trung vào cổ phiếu.

Khi danh sách giao dịch được gửi đi, tôi lại quay trở lại với nhiệm vụ chính − theo dõi tình hình hoạt động của các công ty. Những phương pháp tôi sử dụng không khác nhiều so với phương pháp mà một phóng viên điều tra sử dụng − đọc các tài liệu công khai để lấy manh mối, thảo luận với những người trung gian như các chuyên gia phân tích và nhân viên phòng

quan hệ với nhà đầu tư để lấy thêm manh mối, sau đó đi thẳng đến các nguồn chính: bản thân các công ty.

Sau mỗi lần liên lạc, bằng điện thoại hoặc gặp trực tiếp, tôi lại viết vội vàng vài lời chú thích lên một trang giấy trong cuốn sổ ghi chép với thông tin về tên công ty và giá cổ phiếu hiện tại, sau đó là một hoặc hai dòng vắn tắt về tình hình. Theo tôi, mọi nhà đầu tư cổ phiếu đều nên có một cuốn sổ ghi chép như vậy. Nếu không, bạn sẽ rất dễ quên mất lý do vì sao lại mua một cổ phiếu nào đó.

Khi Magellan phát triển mạnh hơn thì kho thư viện sổ tay của tôi ngày một dày hơn, và cũng tốn nhiều thời gian hơn để xem xét lại tất cả những cổ phiếu này. Tôi phải giảm bớt những bữa ăn trưa tập thể, dù chúng rất hữu ích, ăn vội đồ ăn nhanh để có thêm thời gian gọi điện thoại. Trong những bữa trưa trước đó, tôi đã củng cố được một nguồn cung cấp thông tin vững chắc để chỉ cần gọi điện thoại là khai thác được thông tin.

# NHỮNG ĐỐI TÁC SÔI NỔI CỦA TÔI

Từ năm 1981 trở đi, lúc nào bên cạnh tôi cũng có ít nhất một trợ lý tài năng trở lên. Họ cũng làm những công việc như tôi đang làm, đó là gọi điện đến các công ty hoặc gọi cho các nhà phân tích để kịp thời cập nhật cho tôi những diễn biến mới. Đội ngũ nhân viên năng động này giúp tôi có điều kiện thực hiện được nhiều việc hơn. Họ đã chứng tỏ rằng cách tốt nhất để phát huy tối đa năng lực của nhân viên là trao hoàn toàn trách nhiệm cho họ. Thông thường thì họ sẽ làm tròn nhiệm vụ.

Fidelity biến lý thuyết này thành hiện thực bằng cách khiến tất cả các quản lý quỹ đều có trách nhiệm tự thực hiện các nghiên cứu của hãng. Đây là một yêu cầu mang tính cách mạng, và còn khá xa lạ với các đồng nghiệp quản lý quỹ như tôi. Trong cơ cấu tổ chức truyền thống, người quản lý quỹ sẽ lựa chọn cổ phiếu theo đề nghị của các chuyên gia phân tích, dựa trên kết quả nghiên cứu của những chuyên gia này. Điều này rất thuận lợi, và đảm bảo tính an toàn cho công việc cho các nhà quản lý quỹ, bởi nếu cổ phiếu bị thất bại thì họ có thể đổ trách nhiệm cho các chuyên gia phân tích vì đã cung cấp thông tin sai lệch. Đây cũng là phản ứng né tránh mà một nhà đầu tư trung bình thường sử dụng khi bị thua lỗ vì nghe theo lời tư vấn của ai đó.

Đoán trước sẽ nhận được những lời khiển trách như vậy, nên các chuyên

gia phân tích cũng sớm học được cách tự vệ bằng cách không tự giơ đầu ra chịu báng. Thay vì đưa ra những lời đề xuất mơ hồ cho các nhà quản lý quỹ, họ thích đưa ra những công ty khá già cỗi, có mức giá chấp nhận được như IBM. Vì như thế, họ sẽ không bị chỉ trích nhiều khi các nhà quản lý quỹ gặp vận đen.

Tại Fidelity, không xảy ra điều này. Cho dù kết quả ra sao thì các nhà quản lý quỹ vẫn thực hiện công việc nghiên cứu độc lập và phải chịu trách nhiệm về kết quả công việc của mình. Các chuyên gia phân tích thực hiện công việc nghiên cứu riêng biệt và gửi kết quả phân tích đến các nhà quản lý quỹ. Những nhà quản lý quỹ này có thể tuỳ ý nhận hoặc bỏ qua lời khuyên của các chuyên gia phân tích. Như vậy, đã có đến hai cuộc điều tra được thực hiện.

Mỗi quỹ mới của Fidelity cần có một nhà quản lý mới, người đảm nhiệm chức năng thu thập sự kiện cho người khác nhằm gia tăng số lượng các quỹ và chất lượng tin tức nội bộ. Những kế sách và chỉ dẫn của các đồng nghiệp đặc biệt có giá trị đối với tôi, vì Magellan là một quỹ gia tăng trị giá vốn, và vì vậy tôi cũng có phạm vi quyền hạn rộng nhất trong việc mua cổ phiếu do những nhà quản lý các quỹ như quỹ hoàn cảnh đặc biệt, cổ phiếu nhỏ, cổ phiếu tăng trưởng, cổ phiếu giá trị, hoặc cổ phiếu OTC đề xuất.

Tôi vốn là người rất thích sáng lập ra các quỹ mới, ví dụ như OTC Portfolio, Quỹ Overseas và Quỹ Retirement Growth. Hầu hết những quỹ này đều trở nên rất phổ biến, nhưng ngay cả khi không được nhiều người biết đến thì chúng cũng giúp chúng tôi có thêm đội ngũ nghiên cứu viên để tham gia những lĩnh vực mới trên thị trường. Tôi cũng tận dụng được tối đa các khám phá của họ. Danny Frank của quỹ Special Situations là người đầu tiên thấy được tiềm tăng của Fannie Mae, cũng như một số lần phục hồi tăng trưởng của cổ phiếu này; George Vanderheiden của Destiny Fund thì giúp tôi biết đến cái tên Owens-Corning; Tom Sweeny của Capital Appreciation lại giúp tôi có được cổ phiếu tốt nhất của tôi, Envirodyne.

Các quỹ mới còn giúp chúng tôi có thêm một số triển vọng đầu tư mới nhằm khuyến khích những chuyên gia phân tích tài năng trẻ nghiên cứu, và không để họ bị những đối thủ cạnh tranh khác lôi kéo. Kết quả là Magellan đã thu hút được một trong những đội săn tìm cổ phiếu lớn nhất từ trước tới nay.

Thời gian đầu khi tôi mới nhậm chức, chúng tôi tiến hành chính thức hóa việc trao đổi thông tin. Tại phòng hội nghị, tất cả các chuyên gia phân

tích cũng như đội ngũ quản lý quỹ Magellan trình bày về những cổ phiếu được lựa chọn trong tuần.

Hai nguồn cung cấp chỉ dẫn có giá trị khác là các chuyên gia phân tích và quản lý quỹ bên ngoài Fidelity. Ít nhất mỗi tuần một lần, tôi lại có buổi nói chuyện với quản lý của một quỹ cạnh tranh, và chúng tôi thường chạm mặt nhau trên phố hoặc trong một cuộc họp. "Anh thích cổ phiếu nào?" là câu mà chúng tôi nói với nhau ngay sau khi kết thúc lời "Xin chào."

Chúng tôi là đối thủ của nhau theo khía cạnh kết quả kinh doanh của các quỹ được Lipper, *Barron's, Forbes*,... so sánh, và hiệu quả làm việc của chúng tôi so với những đối thủ khác sẽ quyết định số tiền chúng tôi kiếm được. Tuy nhiên, cạnh tranh không ngăn cản chúng tôi tiết lộ cho nhau những cổ phiếu ưa thích của mình − ít nhất sau khi đã mua được toàn bộ cổ phần mà chúng tôi dự định mua.

Đối với ý kiến tư vấn của chuyên gia phân tích thuộc các doanh nghiệp khác và của đội ngũ môi giới thì tôi tiếp nhận một cách có chọn lọc. Lý do là vì chất lượng của những ý kiến này không ổn định, và sẽ rất nguy hiểm nếu nghe theo khuyến nghị của một nhà môi giới mà chẳng biết gì về anh ta cả. Một số chuyên gia phân tích được đánh giá cao thỏa mãn với những gì họ đạt được trong một không gian tiện nghi có trang bị điều hòa không khí. Có thể họ được liệt vào danh sách những ngôi sao của tạp chí *Institutional Investor* (Nhà đầu tư có tổ chức), nhưng điều đó không có nghĩa là họ thường xuyên đích thân đến thăm quan tìm hiểu các công ty.

Chuyên gia "ẩn dật" cũng là một phần của đám đông ngày càng phình to trên Phố Wall. Các chuyên gia phân tích ngày càng dành nhiều thời gian cho việc bán và bảo vệ ý kiến trước cấp trên và/hoặc khách hàng của mình, và ngày càng dành ít thời gian cho việc nghiên cứu những ý kiến đó. Khó có thể tìm thấy một nhà phân tích gọi điện cho vài công ty trong một ngày, và lại càng hiếm thấy một người nào đó đi ra ngoài và tham quan những công ty đó.

Bất kỳ khi nào tình cờ gặp một người như thế, tôi đều giữ liên lạc với người đó. Một ví dụ điển hình là Maggie Gilliam của công ty First Boston, người đã nhìn ra được điểm mạnh của Home Depot và cung cấp thông tin nhạy bén về The Limited. Một số trường hợp khác gồm có John Kellenyi của NatWest − hoạt động trong ngành dịch vụ công cộng; Elliot Schneider của Gruntal − hoạt động trong dịch vụ tài chính; và George Shapiro của Salomon Brothers − hoạt động trong lĩnh vực hàng không vũ trụ. Nhóm chuyên gia

phân tích này luôn đáng để lắng nghe, đặc biệt là khi bạn gọi cho họ hơn là ngược lại.

Các chuyên gia phân tích thường thích khoe khoang về việc họ "khởi xướng" những thông tin về một công ty ban đầu có cổ phiếu được bán với giá 25 xu, và mười năm sau, tăng lên tới 25 đô-la ra sao. Điều quan trọng hơn nữa là liệu họ có củng cố cho quan điểm của mình bằng một bản báo cáo thứ hai hoặc thứ ba và thứ tư có lợi cho họ khi cổ phiếu lần lượt đạt mức 5 đô-la, rồi 10 đô-la và 15 đô-la. Tín hiệu mua ban đầu thường nhanh chóng bị quên lãng, và nếu đó là tất cả những gì mà một nhà phân tích cổ phiếu có thể cung cấp, khán giả đã bỏ lỡ mất cơ hội thu được lợi nhuận từ cổ phiếu có giá trị vượt xa so với các loại cổ phiếu khác.

# PHẦN THƯỞNG CHO LÒNG KIÊN NHẪN

Thời điểm Magellan được mở cho công chúng năm 1981 cũng là lúc tôi trở thành một nhà đầu tư biết kiên nhẫn hơn. Các cổ đông của Quỹ cũng vậy. Tốc độ hoàn vốn giảm xuống, điều này có nghĩa là tôi không bị buộc phải bán cổ phiếu để tăng tiền mặt. Tỷ suất doanh thu hàng năm của quỹ giảm gần 2/3, từ 300% xuống còn 110%. Các quyền chọn lớn nhất của tôi (Nicor, công ty sản xuất khí gas tự nhiên; Fedders, hãng sản xuất máy điều hòa không khí; Service Corporation International, công ty cung cấp dịch vụ mai táng) vẫn giữ nguyên vị trí trong suốt nhiều tháng liên tiếp.

Quy mô vốn của Magellan vẫn còn nhỏ, 100 triệu đô-la, nên được xếp hạng thấp nhất trong năm nhóm quỹ cổ phần nói chung. Tôi phân bổ vốn vào 200 loại cổ phiếu khác nhau trong mọi loại hình công ty có thể hình dung, cụ thể là: John Blair, một công ty phát thanh; Tandy, ông chủ của công ty Radio Shack; Quixote, công ty chế tạo hàng rào bằng chất dẻo an toàn được sử dụng trong các công trình xây dựng trên các tuyến đường quốc lộ; Telecredit; Zapata Corporation, là một phần sự nghiệp của tổng thống George Bush; ChemLawn; Seven Oaks, hệ thống xử lý phiếu dự thưởng của các cửa hàng tạp hoá; Irving Bank; và Chart House và Skipper's, cả hai đều là chủ sở hữu chuỗi các nhà hàng ẩm thực.

Càng ngày tôi càng bị hấp dẫn bởi tiềm năng phát triển lâu dài của các chuỗi nhà hàng và cửa hàng bán lẻ. Bằng cách mở rộng hoạt động trên khắp

nước Mỹ, những công ty này có thể giữ vững tốc độ tăng trưởng 20% trong vòng 10-15 năm. Đây là một bài toán đã, đang và sẽ rất có triển vọng. Nếu mức tăng lợi nhuận đạt 20%/năm, thì vốn của những công ty này sẽ tăng gấp đôi trong vòng ba năm rưỡi và tăng gấp bốn trong bảy năm. Giá cổ phiếu cũng có xu hướng tăng trưởng như vậy, và thông thường còn tăng nhanh hơn so với tốc độ tăng của lợi nhuận, bởi vì các nhà đầu tư luôn sẵn sàng trả một mức phí đáng kể cho triển vọng trong tương lai của công ty họ. (Danh sách 50 nhà bán lẻ lớn nhất của tôi được trình bày trong Bảng 15-2).

Quy tắc con số 72 rất hữu ích cho việc xác định tốc độ tăng trưởng của đồng vốn. Lấy tỷ lệ phần trăm doanh thu thường niên từ bất kỳ hoạt động đầu tư nào chia cho 72, kết quả sẽ ra số năm cần thiết để số vốn của bạn tăng lên gấp đôi. Chẳng hạn, với tỷ lệ doanh thu là 25%, vốn của bạn sẽ tăng lên gấp đôi trong chưa đầy ba năm: với tỷ lệ doanh thu là 15% thì vốn sẽ tăng lên gấp đôi trong gần 5 năm.

Từ việc theo dõi tình hình tăng giảm của nhiều ngành nghề khác nhau, tôi nghiệm thấy trong khi các cổ phiếu chu kỳ và những loại cổ phiếu bị đánh giá thấp (giả sử tất cả đều phát triển tốt) có thể làm cho số vốn của bạn tăng lên từ 2-5 lần, lượng hoàn vốn của các cổ phiếu trong lĩnh vực bán lẻ và kinh doanh nhà hàng còn lớn hơn. Những công ty này không chỉ tăng trưởng nhanh chóng như những công ty tăng trưởng trong lĩnh vực công nghệ cao (chế tạo máy tính, sản xuất phần mềm, các xí nghiệp dược phẩm), mà nhìn chung, chúng còn ít rủi ro hơn. Một công ty máy tính có thể mất một nửa số vốn nhanh chóng khi một đối thủ cạnh tranh cho ra một sản phẩm ưu việt hơn, nhưng chuỗi các cửa hàng kinh doanh nhượng quyền bánh ngọt ở New England sẽ không phải đóng cửa khi có ai đó cũng mở chuỗi các cửa hàng kinh doanh nhượng quyền bánh ngọt ở Ohio. Để đuổi kịp một đối thủ cạnh tranh có thể phải mất tới hàng thập kỷ, và các nhà đầu tư có thể nhìn thấy điều đó.

Vào cuối năm 1981, tôi thu được lãi trong công ty phục hồi sau khi bị phá sản − Circle K Convenience Stores và Penn Central. Tôi bán cổ phiếu của Bally, một công ty kinh doanh máy chơi xèng và quản lý sòng bạc, và mua hai cổ phiếu thuộc ngành dịch vụ trò chơi giải trí khác, đó là Elsinore và Resorts International. Đầu năm 1982, tôi mua lại Circle K. Cổ phần lớn nhất của tôi là Mattel, một công ty sản xuất đồ chơi, chiếm 3% quy mô vốn của quỹ. Các công ty khác trong danh sách 10 cổ phiếu đứng đầu tại thời điểm đó là Chemical Bank; Pic 'N' Save, một chuỗi các cửa hàng giảm giá ở California; Verbatim, một hãng sản xuất đĩa mềm (một lần nữa, tôi lại bị cuốn hút bởi một cổ phiếu trong ngành công nghệ cao); Horn & Hardart, ông

chủ của các nhà hàng thương hiệu Bojangles và kinh doanh quà tặng theo thư yêu cầu; và Pep Boys-Manny, Moe & Jack.

Pep Boys, Seven Oaks, Chart House, Telecredit, Cooper Tire − đến giờ tôi bắt đầu nghiệm thấy vài cổ phiếu trong danh sách ưa thích của mình có đôi nét tương đồng. Đây là những công ty có bảng cân đối kế toán lành mạnh và viễn cảnh tăng trưởng tươi sáng nhưng hầu hết các nhà quản lý quỹ không dám mua chúng. Như đã đề cập đến trong phần trước, khi nhà quản lý danh mục đầu tư quan tâm đến tính an toàn của công việc thường có xu hướng nhắm tới những cổ phiếu dễ chấp nhận, như IBM chẳng hạn, và tránh xa những công ty khác thường như Seven Oaks, chuyên cung ứng dịch vụ có nhà máy ở Mexico. Nếu như Seven Oaks thất bại, người khuyến nghị thêm cổ phiếu này vào danh mục đầu tư sẽ bị chỉ trích, nhưng nếu cổ phiếu IBM thất bại, thì chỉ đơn giản là do chính IBM vì đã “làm cho thị trường thất vọng”.

Vậy điều gì có thể khiến tôi thoát khỏi quy tắc đơn điệu này? Với một quỹ mở như Magellan thì không ai giám sát công việc cá nhân. Ở nhiều doanh nghiệp thường có hệ thống sắp xếp theo thứ bậc, trong đó mỗi người đánh giá công việc của người cấp dưới trực tiếp, đồng thời cũng lo lắng xem cấp trên trực tiếp đánh giá công việc của mình ra sao.

Tôi không phải trải qua cảm giác bị xúc phạm khi cấp trên phê bình. Tôi có sở thích xa xỉ mua cổ phần của những công ty không ai biết đến, hoặc bán cổ phần với mức giá 40 đô-la, rồi thay đổi ý nghĩ và mua lại chúng với giá 50 đô-la. (Cấp trên của tôi có thể cho rằng tôi bị điên khi làm những việc đó, nhưng họ sẽ không nói như vậy.) Tôi không bị buộc phải giải trình về những cổ phiếu đã lựa chọn trong các buổi họp hàng ngày hoặc họp tuần, hoặc tự thuyết phục bản thân về chiến lược để phủ nhận những lời phê bình tiêu cực.

Những người quản lý quỹ đã phải lo lắng về việc đánh bại thị trường. Chúng tôi không cần phải tăng thêm gánh nặng bằng cách làm theo một kế hoạch hoặc phải giải thích về các chiến lược của mình hàng ngày. Miễn sao chúng tôi thực hiện theo sự theo quy định của Quỹ, mỗi năm một lần, tự đánh giá kết quả công việc của bản thân. Trong suốt quá trình làm việc, không ai quan tâm đến việc chúng tôi mua cổ phiếu của Golden Nugger hay của Horn & Hardart, Reynolds Aluminum hay của Dow Chemical.

Những năm 1981-1982, tôi bắt đầu làm việc cả vào cuối tuần. Tôi dành thêm nhiều thời gian để giải quyết đống công việc chất đống bàn làm việc của mình. Tôi phải nghiền ngẫm cả đống thư có lúc cao ngất ngưởng trong

một ngày. Tháng 2 và tháng 3, tôi dành thời gian xem lại các báo cáo thường niên. Tôi xem lại cuốn sổ tay ghi chép thông tin về các công ty, tìm kiếm những trường hợp giá cổ phiếu giảm xuống (tôi vẫn thường ghi lại giá cổ phiếu tại bất kỳ ngày nào, khi nào có cuộc đàm thoại với một công ty) và những nền tảng đã được cải thiện hoặc vẫn giữ nguyên. Mục tiêu của tôi là tìm ra được vài cổ phiếu vào cuối mỗi ngày, nhưng không phải lúc nào tôi cũng thực hiện được điều đó.

Nửa đầu năm 1982 là thời kỳ tồi tệ của thị trường chứng khoán. Tỷ lệ lãi suất cơ bản đạt mức hai con số, tỷ lệ lạm phát và thất nghiệp cũng vậy. Những người sống ở các vùng ngoại ô thì mua vàng và súng ngắn và tích trữ đồ hộp. Những doanh nhân đã 20 năm không đi câu cá lúc đó lại tra dầu vào bánh xe và bổ sung thêm các hộp đựng đồ để chuẩn bị đón chờ sự đóng cửa của các cửa hàng tạp hoá.

Lãi suất tăng cao tới mức cổ phiếu có vị trí lớn nhất trong quỹ của tôi trong nhiều tháng liền là trái phiếu dài hạn của Bộ tài chính. Nước Mỹ dành khoảng 13-14% vốn đầu tư cho loại trái phiếu này. Tôi không mua trái phiếu vì mục đích đề phòng, bởi vì, cũng như nhiều nhà đầu tư khác, tôi rất e ngại cổ phiếu. Tôi mua chúng vì mức lợi nhuận vượt trội so với doanh thu thông thường có thể kỳ vọng ở cổ phiếu.

Điều này đưa chúng ta đến Quy tắc 8 của Peter, là trường ngoại lệ duy nhất của quy tắc chung là sở hữu cổ phiếu có lãi hơn là sở hữu trái phiếu:

> **Khi lợi tức của trái phiếu chính phủ dài hạn cao hơn lợi nhuận cổ tức của chỉ số S&P 500 từ 6% trở lên, hãy bán cổ phiếu và mua trái phiếu.**

Tôi không thể tưởng tượng được lãi suất lại có thể tăng cao hơn, hoặc giữ ở mức đó trong một khoảng thời gian dài mà không xảy ra suy thoái kinh tế. Nếu điều đó xảy ra, tôi sẽ tham gia lướt sóng cùng với những người còn lại trong số họ, và chiến lược danh mục đầu tư của Magellan sẽ không còn là mối lo lắng của tôi nữa. Nhưng nếu điều đó không xảy ra, tôi sẽ đầu tư toàn bộ vốn vào cổ phiếu và trái phiếu dài hạn.

Tôi không thể lý giải vì sao các nhà đầu tư lại chuẩn bị tinh thần đối phó với tình trạng suy thoái hoàn toàn bằng cách bảo lãnh những khoản đầu tư tốt nhất của họ. Nếu xảy ra tình trạng suy thoái nặng nề, tiền mặt tại ngân hàng sẽ trở nên vô ích như chứng chỉ cổ phần vậy. Mặt khác, nếu không xảy

ra suy thoái (gây nhiều hậu quả hơn hơn căn cứ vào dữ liệu), những nhà đầu tư "cẩn trọng" lại trở nên hấp tấp, và bán đi những tài sản có giá trị lớn để đổi lấy một số tiền ít ỏi.

Đầu năm 1982, tôi nhận định rằng lãi suất chắc chắn sẽ giảm, và đúng như vậy, những người sở hữu cả cổ phiếu và trái phiếu dài hạn sẽ thu được những khoản lợi nhuận lớn.

(Trên thực tế, lợi nhuận của danh mục đầu tư theo chỉ số S&P 500 tăng tới bốn lần trong giai đoạn 1982-1990, còn lợi nhuận của trái phiếu chính phủ kỳ hạn 30 năm tăng với mức cao hơn một chút. Đến năm 1991, trong khi cổ phiếu đạt mức tăng 31%, thì trái phiếu tăng chậm, một lần nữa lại chứng tỏ rằng cổ phiếu dài hạn luôn hoạt động hiệu quả cao hơn trái phiếu.)

Trong thời kỳ nền kinh tế ảm đạm và trì trệ, giới bình luận tài chính không ngừng bàn bạc về vấn đề doanh số bán ô tô bị giảm sút mạnh, như thể nó là một thảm họa vĩnh viễn. Với tôi dù tình trạng suy thoái có xảy ra hay không, mọi người đều sẽ phải quay trở lại các phòng trưng bày xe ô tô. Nếu có điều gì chắc chắn như cái chết và sự sụp đổ của Red Sox, thì chính là việc người dân Mỹ sẽ phải mua ô tô.

Chính lối suy nghĩ này đã dẫn tôi đến với Chrysler vào tháng 3/1982. Thực tế, tôi tình cờ mua cổ phiếu của Chrysler một cách gián tiếp. Tôi say mê cổ phiếu của Ford vì là người được hưởng lợi từ sự phục hồi trở lại của ngành sản xuất ô tô, và khi nói chuyện với Ford, tôi bắt đầu tin chắc rằng Chrysler thậm chí còn thu được nhiều lợi nhuận hơn.

Cổ phiếu Chrysler khi đó được bán với mức giá 2 đô-la, vì Phố Wall dự tính nhà sản xuất ô tô lớn thứ ba trong ngành này sẽ bị phá sản và tiếp đến sẽ là Penn Central. Sau khi kiểm tra sơ qua bảng cân đối kế toán, tôi thấy rằng Chrysler có hơn 1 tỷ đô-la tiền mặt − chủ yếu là nhờ bán một kho chứa cho General Dynamics − làm cho nguy cơ sụp đổ trở nên hết sức nghiêm trọng. Chrysler có thể bị phá sản, nhưng ít nhất không phải chỉ trong một vài năm. Chính phủ Mỹ đã thực hiện bảo lãnh đầy đủ cho các khoản vay của Chrysler nhằm đảm bảo sự tồn tại trong ngắn hạn của doanh nghiệp này.

Nếu như hoạt động kinh doanh ô tô nói chung phát triển mạnh và Chrysler thất bại trong việc bán ô tô thì tôi sẽ rất bi quan về tương lai của công ty này. Nhưng toàn bộ ngành này đã rơi vào tình trạng khủng hoảng và đến lúc cần phải phục hồi trở lại. Do Chrysler đã giảm nợ và gần đạt đến điểm hòa vốn khi tình hình kinh doanh phát triển chậm, công ty này có tiềm

năng đạt được doanh số khổng lồ nếu doanh số tăng.

Trong tháng 6, tôi đến tham quan trụ sở công ty. Ở đây, tôi nhìn thấy những chiếc ô tô mới và nói chuyện với một ủy viên điều hành cấp cao của Chrysler trong một cuộc họp do nhân viên phòng quan hệ với nhà đầu tư, Bob Johnson tổ chức. Đây có lẽ là ngày quan trọng nhất trong cả sự nghiệp đầu tư 21 năm của tôi.

Cuộc gặp gỡ theo dự định sẽ diễn ra trong ba tiếng, nhưng lại kéo dài tới bảy tiếng, và buổi thảo luận nhanh với Lee Iacocca kéo dài thêm hai tiếng nữa. Cuối cùng, tôi đi đến ý nghĩ chắc chắn rằng Chrysler không những có đủ vốn cần thiết để duy trì hoạt động kinh doanh trong một khoảng thời gian ngắn, mà công ty này còn đang dự định đổi mới sản phẩm.

Vào thời điểm đó, các sản phẩm như Dodge Daytona, Chrysler Laser, và G-124 Turbo Car đang chuẩn bị xuất xưởng. Một chiếc G-214 có thể tăng tốc từ 0 km lên 60 km nhanh hơn một chiếc Porsche. Hãng cũng có xe mui trần dành cho giới trẻ và xe thể thao New Yorker. Ông Iacocca tâm đắc nhất với sản phẩm mà ông gọi là "sản phẩm mới đầu tiên trong ngành sản xuất ô tô trong vòng 20 năm," loại xe có tên mã là T-115. Đây là một loại xe tải nhỏ của Chrysler, dòng sản phẩm này có doanh số ba triệu chiếc trong chín năm sau đó.

Về phần mình, tôi lại ấn tượng với những chiếc xe con hơn là xe tải con, nhưng rồi chính xe tải con mới là sản phẩm cứu vãn công ty thời kỳ đó. Cho dù bạn nghĩ rằng mình hiểu biết thế nào về một doanh nghiệp, mọi thứ luôn có thể xảy ra và khiến bạn bất ngờ. Đây là một sản phẩm mang tính đột phá trong thiết kế kiểu dáng và chế tạo ô tô, với xuất xứ không phải từ Nhật Bản hay Đức hay Thuỵ Sỹ, mà là từ Detroit. Ở Mỹ, sản phẩm xe tải con của Chrysler bán chạy hơn so với tất cả sản phẩm Volvos với tỷ lệ 5-1.

Chrysler là một công ty quy mô lớn với hàng triệu cổ phần đang lưu hành, chính vì thế Magellan có thể mua một lượng lớn cổ phiếu của công ty này bổ sung vào danh mục đầu tư. Ở Phố Wall, nó bị đánh giá thấp đến mức các tổ chức đã từ bỏ và dừng việc theo dõi tình hình hoạt động của công ty. Mùa xuân và mùa hè năm 1982, tôi bắt đầu mua cổ phiếu này với một thái độ nghiêm túc. Và đến cuối tháng 6 nó trở thành cổ phiếu số một của tôi. Tính đến cuối tháng 7, số lượng cổ phần của Chrysler chiếm tới 5% tổng tài sản của Magellan, một tỷ lệ phần trăm lớn nhất được phép mua theo quy định của Sàn giao dịch chứng khoán.

Trong suốt mùa thu năm đó, Chrysler vẫn duy trì vị trí đứng đầu trong danh mục đầu tư của tôi, thậm chí cao hơn cả Horn & Hardart, Stop & Shop và Ford. Nếu được phép, tôi sẽ đầu tư tới 10% hoặc thậm chí 20% tổng tải sản quỹ Magellan vào Chrysler, cho dù thực tế hầu hết nhóm bạn bè và những đồng nghiệp chuyên môn đều nói rằng tôi đang bị bỏ bùa mê thuốc lú, và rằng Chrysler sắp bị phá sản.

Đến tháng 10, tỷ lệ đầu tư vào trái phiếu của tôi giảm xuống 5% trên tổng tài sản của Magellan. Thị trường giá lên bắt đầu đi vào trật tự. Lãi suất cũng bắt đầu giảm xuống, và nền kinh tế bộc lộ những dấu hiệu phục hồi. Cổ phiếu chu kỳ dẫn đầu thị trường như trong giai đoạn cuối của thời kỳ suy thoái. Đối phó với tình hình này, tôi đã bán một số cổ phiếu trong ngành ngân hàng và bảo hiểm. Đến thời điểm này, có tới 11% vốn của quỹ được đầu tư vào ngành sản xuất ô tô và 10% là dành cho lĩnh vực bán lẻ.

Động thái dịch chuyển phân bổ vốn này không phải là do chỉ đạo hay nhận xét của Chủ tịch Cục Dự trữ Liên bang. Tôi đưa ra quyết định dựa trên cơ sở từng trường hợp cụ thể, khi mà hết công ty này đến công ty khác nói với tôi rằng tình hình kinh doanh sẽ khả quan hơn trong thời gian tới.

Cũng trong thời kỳ này, cổ phiếu Genentech được chào bán ra công chúng với mức giá 25 đô-la và nhanh chóng tăng vọt lên 75 đô-la chỉ trong một ngày. Đây là một trong những đợt phát hành mới mà tôi tham gia mua.

Kỳ nghỉ cuối tuần trước khi diễn ra lễ hội Halloween, lần đầu tiên tôi xuất hiện trong chương trình “Tuần lễ Phố Wall”. Mãi đến thời điểm khoảng một phút trước khi những chiếc máy quay bắt đầu bấm máy tôi mới gặp được người tổ chức tuần lễ, đó là Louis Rukeyser. Anh ta bước lên bục sân khấu, cúi chào và nói với tôi rằng: “Đừng lo, anh sẽ làm tốt thôi, chỉ có khoảng tám triệu người đang dõi theo anh.”

Rukeyser mở đầu màn trình diễn bằng một câu nói đùa mang hơi hướng của ngày lễ Halloween về việc các chính trị gia sợ hãi Phố Wall hơn cả sợ những yêu tinh ra sao. Tiếp tđó, nhóm hội thảo gồm ba thành viên (Dan Dorfman, Carter Randall, và Julia Walsh) tiến hành một buổi thảo luận cuối tuần. Cũng như thường lệ, luôn có rất nhiều vấn đề đáng lo ngại, khởi đầu bằng sự kiện chỉ số Dow sụt giảm 36 điểm trong phiên giao dịch vào thứ Sáu trước đó. Giới báo chí đã có rất nhiều bài báo viết về “ngày sụt giảm tồi tệ nhất kể từ năm 1929 này”, cho dù đây là một phép so sánh khập khiễng. Việc chỉ số Dow giảm 36 điểm xuống còn 990 điểm này không giống như trường hợp chỉ số Dow giảm 36 điểm xuống 280 điểm, mức trước thời kỳ

Suy thoái.

Tình trạng chuyện bé xé ra to và ngược lại là điều thường xuyên xảy ra. Khi được hỏi điều gì khiến thị trường bị ảnh hưởng, ba chuyên gia đưa ra lời cáo buộc đối với nhà sản xuất ô tô John De Lorean, nỗi sợ thuốc giảm đau Tylenol, và phần lớn số thành viên trong Quốc hội, những người có thể sẽ mất ghế trong cuộc bầu cử sắp tới. Ông Rukeyser đọc bức thư của một khán giả quan tâm đến nguy cơ xảy ra cuộc khủng hoảng trong ngành ngân hàng và tín dụng, tiết kiệm có thể sẽ làm cạn kiệt các nguồn lực của Federal Deposit Insurance Corporation (Tổng công ty Bảo hiểm tiền gửi Liên bang). Nhóm thảo luận cho rằng sẽ có ít khả năng xảy ra tình trạng đó. Rukeyser kết thúc cuộc thảo luận bằng cách đưa ra ý kiến là chính phủ có thể "in thêm tiền nếu bắt buộc," một lời nói đùa nhưng đã trở thành lời tiên tri.

Rukeyser dành cho tôi một số câu hỏi dễ chịu, bắt đầu bằng câu hỏi về "bí quyết thành công của tôi." Tôi trả lời rằng bản thân đã đến tham quan hơn 200 công ty trong một năm và đọc 700 bản báo cáo thường niên, và cũng nói tôi tán thành học thuyết của Edison – "99% thành công là mồ hôi nước mắt" – điều mà tôi đã thực hiện rất nhiều vào thời điểm đó. "Đó là lý thuyết của Edison về thiên tài chứ không phải là về đầu tư," Rukeyser đính chính lại. Lúc đó tôi im lặng. Lời phản bác hóm hỉnh chỉ có tác dụng với những người nhẹ dạ.

Rukeyser còn muốn biết thêm về cách thức làm việc của tôi. Thay vì trả lời là tôi mua những cổ phiếu tôi thích, tôi nói: "Thường thì, tôi phân chia danh mục đầu tư của Magellan thành hai phần: cổ phiếu chu kỳ và tăng trưởng nhỏ, và loại cổ phiếu bảo toàn. Khi thị trường tăng chậm thì tôi bán những cổ phiếu bảo toàn và mua thêm những cổ phiếu khác. Khi thị trường tăng mạnh, tôi lại bán một số cổ phiếu tốt trong những cổ phiếu tăng trưởng và cổ phiếu chu kỳ, đồng thời mua thêm vào cổ phiếu bảo toàn thận trọng." Bất kỳ sự tương đồng nào giữa chiến lược thực tế của tôi và nỗ lực giải thích chiến lược đó cho tám triệu khán giả trong thời gian hạn hẹp, chỉ hoàn toàn là sự ngẫu nhiên.

Khi được hỏi về những cổ phiếu ưa thích của mình, tôi liệt kê ra những cái tên như Bassett Furniture, Stop & Shop, và các doanh nghiệp trong ngành sản xuất ô tô nói chung, đặc biệt là Chrysler. Ngành sản xuất ô tô ở trong tình trạng trì trệ suốt hai năm liền, và Chrysler đã giữ vững được vị trí của nó để có được lợi ích từ sự phục hồi của nền kinh tế. Đưa ra quan điểm chung của Phố Wall, Dorfman phân vân liệu đầu tư vào Chrysler có quá mạo hiểu. Tôi phản bác lại bằng câu trả lời "Tôi sẵn sàng chấp nhận rủi ro".

Tình hình bớt căng thẳng khi có người đưa ra một câu hỏi về một công ty công nghệ. Tôi phải công nhận rằng tôi không chỉ không quan tâm đến lĩnh vực công nghệ, mà thậm chí "Tôi chưa bao giờ hiểu được điện hoạt động như thế nào." Nhiều người đã cười khi nghe câu trả lời này của tôi, còn Rukeyser thì muốn biết liệu tôi đã từng bị coi là "một người lỗi thời" hay không. Tôi đáp lại bằng một câu trả lời thông minh, đó là "Không, điều đó chưa từng xảy ra".

Cũng như thái độ căng thẳng của tôi, màn trình diễn ấn tượng của Rukeyser đã làm nên điều kỳ diệu cho Magellan. Phòng kinh doanh của Fidelity liên tục nhận những cuộc điện thoại và lệnh đặt của khách hàng. Kết quả là, từ một quỹ với quy mô vốn 100 triệu đô-la khi hợp nhất với Salem năm 1981, Magellan đã trở thành một quỹ với quy mô vốn 450 triệu đô-la vào cuối năm 1982. Lượng vốn rót vào quỹ ngày càng tăng, và với một tỷ lệ không thể có được trong thời điểm bốn năm trước: 40 triệu đô-la trong tháng 10,71 triệu đô-la trong tháng 11,55 triệu đô-la trong tháng 12.

Thay vì phải bán một loại cổ phiếu mới mua được một loại khác như trước đây tôi từng phải làm, thì bây giờ tôi đã có thể khởi xướng những loại cổ phiếu mới trong khi vẫn duy trì được những loại cũ. Tôi không được phép dành toàn bộ vốn cho cổ phiếu Chrysler, vì vậy tôi đầu tư một phần vào một số doanh nghiệp sản xuất ô tô khác, các công ty hóa chất, và các doanh nghiệp bán lẻ. Trong vòng ba tháng, tôi mua cổ phần của 166 công ty khác nhau.

Một số công ty trong nhóm này có quy mô lớn, nhưng phần lớn là công ty vừa và nhỏ. Một trong nhiều điều trớ trêu trong sự nghiệp của tôi đó là khi Magellan còn là một quỹ nhỏ thì tôi tập trung vào những cổ phiếu lớn hơn, và khi quỹ đã lớn mạnh hơn thì tôi lại tập trung vào những cổ phiếu nhỏ. Đây không phải là một chiến lược đã sắp đặt từ trước, nhưng thực tế mọi việc vẫn luôn là như vậy.

Số người biết đến Magellan tiếp tục tăng trong năm 1983. Tháng 2, quỹ phải đầu tư tiếp 76 triệu đô-la và trong tháng 3 là 100 triệu đô-la. Việc tìm mua cổ phiếu trên một thị trường ảm đạm trở nên dễ dàng hơn, nhưng đến đầu năm 1983, chỉ số Dow tăng 300 điểm so với thời kỳ sụt giảm năm 1982. Rất nhiều cổ phiếu công nghệ tăng giá chóng mặt, đến mức kỷ lục này được giữ nguyên trong vòng 6-7 năm. Chính sự tăng giá này đã tạo nên niềm hân hoan trên toàn Phố Wall, nhưng riêng tôi lại thấy họ đang rất lo lắng. Tôi phấn khởi hơn với việc chỉ số cổ phiếu giảm 300 điểm, vì nó tạo ra những món hời.

Lợi nhuận chính là một món quà kỳ diệu đối với một nhà đầu tư cổ phiếu thực thụ. Thực tế bị thua lỗ từ 10-30% giá trị ròng trong một thị trường bán hạ giá không phải là một vấn đề quan trọng. Chúng tôi không coi thời kỳ sụt giá gần đây nhất là một thảm hoạ, mà là cơ hội để mua vào nhiều cổ phiếu hơn với mức giá thấp. Điều này lý giải sự hình thành và lớn mạnh của những vận may lớn.

Chrysler vẫn chiếm tỷ lệ cổ phần lớn nhất trong danh mục đầu tư của tôi (5% tổng tài sản quỹ), và vị trí này của nó được duy trì gần như suốt cả năm. Giá trị của cổ phiếu này tăng lên gấp đôi chỉ trong vòng tám tháng. Horn & Hardart, Stop & Shop, và IBM tiếp tục duy trì vị trí trong top năm cổ phiếu hàng đầu. Tôi vẫn luôn duy trì tỷ lệ đầu tư 3% đối với cổ phiếu IBM. Có thể lúc đó tôi thực hiện theo một thông điệp ngầm: bạn không thể trở thành một nhà quản lý quỹ thực thụ nếu không có những cổ phiếu IBM trong danh mục đầu tư của mình.

Đến tháng 4, quy mô vốn của Magellan đạt mức kỷ lục 1 tỷ đô-la, mốc lịch sử tạo ra một không khí âu lo tại văn phòng làm việc. Không lâu sau đó, một nhà báo gợi ý rằng Magellan đã trở nên quá lớn để có thể thành công. Chủ đề này nhanh chóng được nhiều người biết đến.

# Chương 6
# Magellan
# Những năm cuối

Lượng thời gian bạn dành cho việc nghiên cứu các cổ phiếu sẽ trực tiếp tỷ lệ thuận với số cổ phiếu mà bạn sở hữu. Mỗi năm, chỉ mất vài giờ để theo dõi một cổ phiếu. Công việc này bao gồm đọc các báo cáo thường niên và báo cáo quý, và gọi điện đến các công ty để lấy thông tin cập nhật định kỳ. Một cá nhân sở hữu năm cổ phiếu có thể làm công việc này như một thú chơi riêng. Một chuyên gia quản lý quỹ quy mô vừa và nhỏ có thể làm việc đó như một công việc hành chính. Tại một quỹ lớn hơn, bạn sẽ thấy thời lượng đó sẽ lên tới 60-80/ giờ mỗi tuần.

Đến giữa năm 1983, danh mục đầu tư của Magellan đã đạt tới con số 450 cổ phiếu, và đến mùa thu, con số này tăng lên gấp đôi, tới 900. Điều này cũng có nghĩa là tôi phải sẵn sàng kể 900 câu chuyện khác nhau cho các đồng nghiệp của mình trong vòng 90 giây hoặc ít hơn. Để làm được điều đó, tôi phải biết rõ những câu chuyện đó là gì. Nhóm trợ lý lành nghề hỗ trợ tôi trong việc tìm hiểu thực tế.

John Neff, nhà quản lý của Vanguard's Windsor Fund – quỹ tương hỗ lớn nhất tại thời điểm đó, nhưng đến cuối năm 1983, Magellan đạt tốc độ tăng trưởng nhanh và xếp ở vị trí thứ hai ngay sau Vanguard's Windsor với tổng tài sản trị giá 1,6 tỷ đô-la. Đợt tăng trưởng đột biến gần đây nhất khiến một nhóm nhà phê bình mới cho rằng Magellan, giống như sức mạnh của Đế chế La Mã, đã trở nên quá lớn để có thể kế tục. Về mặt lý thuyết, khi một quỹ bất kỳ sở hữu 900 cổ phiếu sẽ không có cơ hội chiến thắng được mức bình quân thị trường bởi đơn giản nó là mức bình quân thị trường. Tôi bị kết tội đã điều hành một quỹ chỉ số bí mật lớn nhất hành tinh.

Học thuyết cho rằng quỹ quy mô lớn chỉ có thể là quỹ xoàng xĩnh, đến nay vẫn rất thịnh hành. Đây cũng là một suy nghĩ sai lầm giống như trường hợp cách đây một thập kỷ. Một nhà quản lý quỹ có trí óc tưởng tượng có thể mua 1.000 cổ phiếu, hoặc thậm chí 2.000 cổ phiếu, tại những công ty khác thường, và phần đa những cổ phiếu đó sẽ không bao giờ xuất hiện trong danh mục đầu tư chuẩn của Phố Wall. Trường hợp này còn được gọi là "nằm ngoài tầm phủ sóng". Một nhà quản lý giàu tưởng tượng đó có thể sở hữu

300 cổ phiếu S&L, 250 cổ phiếu cửa hàng bán lẻ và không sở hữu cổ phiếu nào của các công ty dầu khí và doanh nghiệp sản xuất, do đó, kết quả của anh ta sẽ thay đổi bất ngờ khi toàn bộ phần còn lại của thị trường có biến động. Ngược lại, một nhà quản lý không giàu tưởng tượng có thể sẽ giới hạn danh mục đầu tư của mình đến 50 cổ phiếu, phần lớn đều do những tổ chức quen thuộc nắm giữ, và tạo thành một bức tranh thu nhỏ của chỉ số S&P 500.

Điều này đưa đến Quy tắc 9 của Peter:

# Không phải tất cả các cổ phiếu phổ thông đều phổ biến như nhau

Quy mô của một quỹ và số cổ phiếu quỹ đó nắm giữ không có tác dụng trong việc nhận định liệu quỹ đó có thể vượt trội hay không. Thông tin quảng bá mà tôi nhận được về việc mua 900 cổ phiếu, hay 1.400 cổ phiếu sau này, có thể khiến cho một số nhà đầu tư quay lưng lại với Magellan. Đây là một trường hợp đáng tiếc. Trong số 900 cổ phiếu có tên trong danh mục đầu tư năm 1983,700 cổ phiếu chiếm dưới 10% tổng tài sản của quỹ.

Tôi sở hữu những cổ phiếu có tỷ lệ nhỏ này vì hai lý do: (1) bản thân những công ty này rất nhỏ, vì vậy ngay cả khi tôi sở hữu tối đa 10% số cổ phần thì giá trị bằng tiền cũng vẫn không đáng kể; hoặc (2) tôi không tin những công ty này xứng đáng đưa ra một lời cam kết chắc chắn. Hầu hết số cổ phiếu của Magellan đều thuộc loại "được điều chỉnh về sau". Khi bạn sở hữu một số cổ phần và được đưa vào danh sách địa chỉ gửi thông báo thường xuyên thì việc theo dõi tình hình sẽ dễ dàng hơn nhiều.

Jan Bell chính là một minh chứng về việc làm thế nào mà nắm giữ cổ phiếu nhỏ đem lại cơ hội lớn. Ban điều hành của nhà cung cấp đồ trang sức với số vốn 200 triệu đô-la và chưa từng có tên trong danh sách Fortune 500, đã đến Fidelity để gặp gỡ đội ngũ quản lý quỹ của chúng tôi. Vì sở hữu cổ phiếu này, nên tôi vội vã đến phòng họp để nghe bài thuyết trình. Không có quản lý quỹ nào ngoài tôi có mặt.

Jan Bell quá nhỏ để có thể bổ sung thêm nhiều vào lợi nhuận kinh doanh sau thuế của Magellan, nhưng tôi vẫn rất vui lòng đến dự buổi họp. Khi nói về hoạt động kinh doanh, ban điều hành Jan Bell đã cho biết khách hàng tốt nhất của họ là những câu lạc bộ chiết khấu (Pace, Warehouse, Costrco,

v.v...) − các đối tượng đặt mua một lượng trang sức khổng lồ − nhiều đến mức Jan Bell đã phải rất vất vả để đáp ứng được nhu cầu của họ.

Đây chính là điều khiến tôi nảy ra ý tưởng đầu tư vào những câu lạc bộ chiết khấu. Tôi chợt nghĩ nếu họ bán nhiều đồ trang sức như Jan Bell nói, thì doanh thu chung cũng phải theo đó mà tăng mạnh. Vì vậy, tôi đề nghị Will Danoff, một chuyên gia phân tích trong lĩnh vực bán lẻ, cũng là người kế nhiệm quản lý quỹ Fidelity Contrafund sau này, tiến hành một cuộc nghiên cứu.

Sau lần đầu phát hành ra công chúng, các cổ phiếu này trở nên nổi tiếng, nhưng tình trạng phấn khích đó chỉ tồn tại trong thời gian ngắn. Kỳ vọng quá lớn so với kết quả đạt được, và những cổ phiếu này đã phải bán ra hàng loạt với mức giá rẻ hơn bình thường. Lẽ đương nhiên, Phố Wall cũng bị thua lỗ. Danoff kêu gọi những nhà đầu tư lớn và phát hiện ra rằng không một chuyên viên phân tích nào được giao trách nhiệm theo dõi những công ty này.

Hai trong số chúng tôi trực tiếp liên hệ với các công ty đó. Họ khẳng định những điều Jan Bell đã nói − việc kinh doanh đang tiến triển rất thuận lợi. Và nói với chúng tôi rằng bảng cân đối kế toán của họ rất sáng sủa nhờ thanh toán đầy đủ các khoản nợ. Thu nhập thì đang trên đà tăng, còn giá cổ phiếu vẫn tiếp tục giảm − đây quả là một tình huống tuyệt vời. Tôi bắt đầu mua hàng trăm nghìn cổ phần của Costco, Wholesale Club và Pace. Cả ba cổ phiếu này đều mang lại lợi nhuận − riêng cổ phiếu Costco tăng giá gấp ba lần.

Cả nhân viên và những người đến mua hàng tại các cửa hàng này đều có thể tận mắt chứng kiến sự thịnh vượng, và hiểu thêm về những điều như Danoff và tôi thu nhận được. Một người tiêu dùng tinh ý có cơ hội nắm bắt được thông điệp về những nhà bán lẻ sớm hơn Phố Wall, và để lấy lại được tất cả số tiền mà anh ta từng bỏ ra để mua hàng hóa − bằng cách mua cổ phiếu bị định giá thấp.

Giữa thập niên 1980, tôi vẫn thu được lợi nhuận lớn từ mọi cổ phiếu S&L được chào bán ra công chúng. Hầu hết những cổ phiếu loại này đều rất nhỏ, vì vậy, để tạo ra sự khác biệt trong một danh mục đầu tư trị giá một tỷ đô-la, tôi đã phải mua một khối lượng lớn cổ phiếu loại này. Ngoài ra, sau khi có một số tổ chức tài chính tuyên bố lợi nhuận của họ sẽ tăng lên nhờ lãi suất giảm, tôi nghiệm thấy một điều là rất nhiều người khác cũng được hưởng lợi từ xu thế chung này. Trong số 83 cổ phiếu mới mà tôi mua được trong tháng 4/1983, có 39 loại là cổ phiếu ngân hàng hoặc cổ phiếu S&L.

Đến cuối năm thì số cổ phiếu S&L của tôi lên tới 100, tương đương 3% giá trị tài sản của quỹ.

Các tạp chí tài chính đã ghi lại sự nhấn mạnh của tôi vào cổ phiếu S&L trong nhiều bài bài báo đến mức khiến các độc giả thông thường có ấn tượng rằng tài sản của Magellan sẽ tăng hoặc giảm vì chúng. Điều này không hẳn là tốt, bởi vì khi cổ phiếu S&L yếu nhất sụt giá, thì giá của các cổ phiếu mạnh khác cũng sẽ giảm theo. Nếu tôi đầu tư 20% tài sản của Magellan vào các cổ phiếu S&L, chắc tôi sẽ buộc phải nghỉ hưu sớm.

Mặc dù cổ phiếu ngân hàng và cổ phiếu S&L có tăng trưởng, nhưng cổ phiếu lĩnh vực sản xuất ô tô mới đóng vai trò nhân tố chính trong thành công của Magellan ở thời kỳ này. Ford đã hướng tôi đến với Chrysler, và từ Chrysler tôi có cơ hội tiếp cận với Subaru và Volvo. Trào lưu kinh tế thịnh hành một cổ phiếu khi đó đã đẩy giá của tất cả các loại chứng khoán này trên thị trường lên cao.

Giá cổ phiếu Chrysler tăng trưởng ngoạn mục đến mức chỉ trong một thời gian ngắn, số cổ phiếu Chrysler mà tôi nắm giữ đã vượt mức tối đa 5% tổng số vốn của quỹ. Khi tỷ lệ vốn đạt 5%, tôi không được quyền mua thêm, mặc dù vẫn được quyền vượt hạn mức nếu giá cổ phiếu tăng làm cho giá trị cổ phần của Magellan tăng cao hơn hạn mức 5%. Đồng thời, tôi đang tạo lập cổ phiếu Ford và Volvo cho tới khi cả ba cổ phiếu này gộp lại chiếm 8%, còn nhóm cổ phiếu ô tô chiếm 10,3% tổng giá trị tài sản của Magellan.

Một cá nhân có thể lựa chọn công ty sản xuất ô tô triển vọng nhất và đầu tư toàn bộ số vốn của mình vào nó, nhưng để có được lợi ích tối đa từ sự khôi phục của ngành sản xuất ô tô, người quản lý của một quỹ lớn buộc phải chơi trò "đánh cược ngành". Có nhiều cách thức khác nhau để chơi trò đánh cược. Một trong số đó là bạn hãy tự nhủ "Năm nay, tôi muốn sở hữu 8% số cổ phiếu trong ngành sản xuất ô tô," bởi vì bạn có linh cảm rằng ngành ô tô sẽ phát triển mạnh trong thời gian tới. Bạn có thể nhắm mắt lại và ném phi tiêu vào danh mục cổ phiếu ô tô rồi mua một vài loại. Một cách khác nữa là phân tích từng công ty trên cơ sở từng trường hợp.

Trong trường hợp đầu tiên, 8% vốn thuộc về ngành ô tô được cân nhắc kỹ cọng việc lựa chọn các công ty mang tính ngẫu nhiên; trong trường hợp thứ hai thì lại ngược lại, việc lựa chọn các công ty được cân nhắc kỹ còn tỷ lệ vốn đầu tư lại mang tính ngẫu nhiên. Như bạn có thể phỏng đoán, tôi thích trường hợp thứ hai hơn. Rèn luyện tốn nhiều nỗ lực hơn là ném phi tiêu, nhưng trong năm 1983, những người ném phi tiêu có xu hướng kết thúc bằng

việc đầu tư vào General Motors.

Tôi chưa bao giờ sở hữu nhiều cổ phiếu General Motors, thậm chí ngay cả trong thời kỳ thịnh vượng của ngành sản xuất ô tô này, bởi tôi cho rằng "đó là một công ty nghèo nàn" là một lời nhận xét tốt đẹp nhất mà bạn có thể đưa ra. Ngay cả khi giá trị của GM tăng gấp ba lần trong giai đoạn 1982-1987, nhưng nhà quản lý quỹ biến hãng sản xuất ô tô hàng đầu ở Mỹ thành khoản đầu tư số một lại không tận dụng tối đa được khoản lợi nhuận tăng gấp 17 lần của Ford, và gần 50 lần của Chrysler.

Tôi phải thừa nhận rằng khi tổng kết lại, tôi đã đúng về sự khôi phục của ngành sản xuất ô tô, nhưng lại sai khi đánh giá tình hình chung. Tôi đã tin rằng người Nhật sẽ tiếp tục tập trung vào thị trường xe con, và tôi cũng không bao giờ mường tượng ra họ sẽ xâm nhập vào những thị trường cỡ trung bình và hạng sang như họ đang thể hiện. Mặc dù tính toán sai lầm, nhưng tôi vẫn thu được lợi nhuận tối đa từ Ford, Chrysler và Volvo.

Trong suốt sáu năm từ 1982 đến 1988, bạn có thể thấy có ít nhất hai trong số ba nhà sản xuất ô tô này nằm trong top năm cổ phiếu lớn nhất của Magellan, và cũng có khi cả ba cái tên cùng xuất hiện một lúc. Cổ phiếu Ford và Chrysler tăng nhanh chóng mặt, nhờ đó tôi đã thu được khoản lợi nhuận 100 triệu đô-la từ mỗi loại, cộng với 79 triệu đô-la từ Volvo. Đây là một khoản lợi nhuận khổng lồ của một số ít cổ phiếu lớn đã giúp Magellan đạt kết quả xuất sắc.

Mặc dù Magellan tiếp tục được đánh giá là một quỹ tăng trưởng, nhưng chính sự linh hoạt khi chọn mọi loại cổ phiếu cho phép tôi tận dụng các cơ hội như tôi đã làm với lĩnh vực ô tô. Chrysler và Ford không có tên trong các danh mục đầu tư quỹ tăng trưởng, tuy nhiên, do từ trước tới nay hai cổ phiếu này đã bị thất bại, cho nên khi tăng trưởng trở lại, chúng sẽ đạt tốc độ tăng trưởng cao hơn tất cả các loại cổ phiếu tăng trưởng khác.

Một biện pháp khác mà rất nhiều chuyên gia quản lý quỹ tự ép buộc mình làm theo đó là lo lắng về tính thanh khoản của chứng khoán. Họ không bao giờ mua cổ phiếu của những công ty xuất chúng có quy mô nhỏ, vì lý do những cổ phiếu này được giao dịch rất ít, mặc dù nếu lựa chọn hiệu quả thì nhóm cổ phiếu này vẫn có thể làm nên điều kỳ diệu ngay cả đối với một danh mục đầu tư lớn. Họ rất miệt mài trong việc tìm kiếm những cổ phiếu có thể mua hoặc bán trong vòng năm ngày hoặc ít hơn, chính vì thế họ không còn xác định được xem có nên sở hữu những cổ phiếu loại này trong nhóm cổ phiếu đầu tiên không.

Kinh doanh cổ phiếu cũng giống như trong chuyện tình lãng mạn, cảm giác thanh thản sau khi ly dị không phải là một cơ sở hợp lý để dấn bước vào hôn nhân. Nếu ngay từ đầu bạn lựa chọn khôn ngoan thì về sau bạn sẽ không phải ly dị. Nếu không, chắc chắn bạn sẽ gặp rắc rối. Tất cả những cổ phiếu thanh khoản đều sẽ không giúp bạn tránh khỏi tình trạng tổn thương và thậm chí có thể bị thua lỗ.

Chẳng hạn trường hợp của Polaroid, cổ phiếu bị giảm tới 90% giá trị chỉ trong một năm 1973. Rất nhiều nhà quản lý quỹ đã ước rằng điều này không xảy ra. Polaroid là một công ty lớn và có giao dịch rất nhộn nhịp, vì vậy việc bán một khối lượng lớn cổ phiếu trong một thời gian ngắn cũng rất đảm bảo. Trong ba năm trước đó, cổ phiếu này đã sụt giảm từ từ, vì vậy mọi người có cơ hội bán chúng đi, nhưng tôi biết có một số chuyên gia không làm như vậy. Để thoát khỏi cổ phiếu đó thì bạn phải thật sự muốn ra khỏi nó, tuy nhiên, những chuyên gia này không hề chú ý rằng công ty sắp sụp đổ.

Đồng thời, họ cũng có cơ hội thoát khỏi Xerox, nhưng vì lý do nào đó, một lần nữa họ lại không làm thế. Vì vậy, những chuyên gia quyết định không đầu tư vào một loại cổ phiếu chỉ vì lý do "nó chỉ giao dịch 10.000 cổ phần mỗi ngày," sẽ nhìn mọi thứ theo hướng lệch lạc. Xét về khía cạnh nào đó, có tới 99% loại cổ phiếu giao dịch dưới 10.000 cổ phần một ngày, vì vậy những chuyên gia quản lý quỹ suy tính về khả năng thanh khoản bị hạn chế trong phạm vi 1% cổ phiếu của tất cả những công ty giao dịch công khai. Mặt khác, nếu một công ty thua lỗ, nhà quản lý quỹ kinh doanh cổ phiếu của công ty đó cũng sẽ bị thua lỗ, bất kể công ty đó giao dịch bao nhiêu cổ phiếu, còn nếu công ty đó kinh doanh có lãi thì người quản lý kia sẽ hài lòng vì thoải mái giải phóng được cổ phiếu trong khi vẫn có lãi.

Khi Magellan phát triển thành một quỹ quy mô trung bình thì việc thực hiện một giao dịch đầu tư qua đêm đối với tôi lại trở nên khó khăn hơn. Đôi khi tôi cũng có cơ hội tóm được một lượng cổ phiếu rất lớn từ nhà đầu tư tổ chức, đây cũng chính là lý do vì sao tôi mua được 2 triệu cổ phiếu của Owens-Corning chỉ trong một ngày. Tại một thời điểm khác, cũng bằng phương thức tương tự, tôi mua được 2 triệu cổ phiếu của BankAmerica. Tuy nhiên, đây chỉ là những trường hợp ngoại lệ trong nguyên tắc liên tục mua với số lượng ít của tôi.

Mỗi khi quy mô quỹ tăng dần lên – điều hầu như diễn ra hàng ngày – tôi lại phải bổ sung thêm cổ phiếu nhằm duy trì tỷ trọng tương đối của cổ phiếu đó so với các cổ phiếu khác của quỹ. Đặc biệt là với những cổ phiếu nhỏ hơn, đôi khi phải mất vài tháng mới có được một lượng tương đối lớn. Nếu

tôi mua cổ phiếu với tốc độ quá nhanh, chính giao dịch mua vào của tôi có thể làm cho giá tăng lên quá cao so với mức tôi dự định bắt đầu bán.

Trong suốt năm 1984, nhóm 10 cổ phiếu đứng đầu trong danh mục của tôi hầu như không có gì thay đổi, nhờ tôi luôn ý thức thực hiện theo chiến lược mua và nắm giữ, đối lập với thói quen giao dịch thường xuyên trước đây. Trong một tháng, Ford có thể chiếm vị trí đứng đầu, Chrysler đứng thứ hai và tiếp đó là Volvo; nhưng trong tháng khác, Volvo lại có thể xếp đầu tiên, Chrysler đứng thứ hai rồi mới đến Ford. Đồng thời, tôi cũng duy trì tỷ lệ đầu tư tương đối lớn cho trái phiếu Bộ tài chính mà tôi mua vào năm 1983, vì giá của loại trái phiếu này vẫn tiếp tục tăng khi lãi suất giảm.

Trong thời kỳ đỉnh cao của quá trình đầu tư mạo hiểm vào ngành chế tạo ô tô, trong nhóm 10 cổ phiếu đứng đầu của tôi thì có tới 5 công ty hoạt động trong lĩnh vực chế tạo ô tô, đó là ba công ty trên cộng thêm Subaru và Honda, và không lâu sau, ngay cả General Motors cũng có tên trong danh sách này. Khi hàng triệu người Mỹ quay trở lại với các phòng trưng bày thì ngay cả một công ty kinh doanh bình thường cũng có thể kiếm được rất nhiều tiền.

Đề cập đến vấn đề lợi nhuận, trong năm 1984, quy mô vốn của Magellan tăng thêm 1 tỷ đô-la. Phải mất một thời gian tôi mới quen được với những con số 0 được viết thêm vào các lệnh mua và bán khối lượng cổ phiếu khổng lồ gửi tới các quầy giao dịch. Hơn thế nữa, những hướng dẫn của tôi cho đội ngũ giao dịch viên vào đầu các phiên giao dịch ngày một khó hiểu hơn.

Những quyết định của tôi về việc đi đâu để nghỉ ngơi chủ yếu dựa vào múi giờ và địa điểm của các buồng điện thoại. Áo là một địa điểm thích hợp, vì các phiên giao dịch của chúng tôi bắt đầu trước khi ngày ở đó kết thúc, giúp tôi có cơ hội được đi trượt tuyết cả ngày mà vẫn giữ liên lạc được với quầy giao dịch. Địa điểm trượt tuyết yêu thích của tôi ở Mỹ là Balsam’s tại Dixville Notch, bang New Hampshire, vì ở đây có một buồng điện thoại dưới thang máy. Tôi chỉ việc trượt xuống phía dưới, quay số gọi cho đội ngũ nhân viên giao dịch, nghe qua một trang các lệnh mua và bán rồi lại đi thang máy lên và tiếp tục thưởng thức cú trượt tiếp theo.

Trong năm năm đầu làm việc, tôi ít đi du lịch, nhưng trong năm năm sau, tôi thường xuyên đi du lịch hơn. Hầu hết các chuyến đi được tổ chức xung quanh các buổi thảo luận về đầu tư được tổ chức ở khắp các vùng trên cả nước. Tình trạng này cũng giống như trường hợp các khóa học luyện thi mà ở đó tôi có thể nghe rất nhiều công ty trình bày chỉ trong từ hai đến ba

ngày.

Montgomery Securities tổ chức một hội nghị tại San Francisco vào tháng 9, còn Hambrecht & Quist tổ chức một hội thảo dành cho các công ty nhỏ vào tháng 5. Vào tháng 4 hàng năm, Robinson-Humphrey tổ chức một buổi hội thảo tại Atlanta dành cho các công ty ở khu vực Đông Nam. Dain, Bosworth cũng có hội nghị tương tự ở Minneapolis dành cho những công ty ở vùng Trung Tây; hội thảo của Prescott, Ball và Turben được tổ chức vào mùa thu ở Cleveland; hội thảo của Alex, Brown được tổ chức ở Baltimore; và hội thảo của Adams, Harkness & Hill tổ chức vào tháng 8 ở Boston. Riêng Howard Weil tổ chức hai hội nghị riêng biệt ở Louisiana, một hội nghị dành cho các doanh nghiệp sản xuất năng lượng và một hội nghị dành cho các công ty dịch vụ năng lượng. Ngoài ra, còn có các hội thảo chuyên đề chỉ dành riêng cho những doanh nghiệp hoạt động trong các lĩnh vực cụ thể như công nghệ sinh học, dịch vụ nhà hàng, các công ty sản xuất, kinh doanh dây cáp và các ngân hàng.

Hội thảo đầu tư là công cụ tiết kiệm nhân lực tuyệt vời nhất dành cho các nhà quản lý quỹ từ trước tới nay. Do hai hay ba bài thuyết trình được trình bày cùng lúc, thật khó để quyết định tham dự buổi thuyết trình nào. Thỉnh thoảng, Fidelity cử một đại biểu, và chúng tôi có đại diện tại tất cả các hội nghị. Đôi khi, xảy ra một số tình huống tuyệt vời đến mức khiến tôi phải rời khỏi phòng họp trước khi bài thuyết trình kết thúc để đặt lệnh mua ở hành lang.

Những lúc rảnh rỗi, tôi thuê một chiếc xe hoặc bắt taxi và đi tham quan các công ty không được đề cập đến trong hội nghị nhưng có trụ sở công ty đặt tại địa bàn khu vực. Tôi biết đến các thành phố không phải theo những mốc quen thuộc, mà theo tên những công ty được liệt kê trong Fortune 500. Những điểm đến hấp dẫn của tôi gồm có MCI và Fannie Mae ở Washington; Chevron và BankAmerica ở San Francisco; Litton và Unocal ở Los Angeles; Coca-Cola và Turner Broadcasting ở Atlanta; TRW, National City Bank, và Eaton ở Cleveland.

# NHỮNG CHUYẾN CÔNG DU NƯỚC NGOÀI

Ngoài John Templeton, tôi là chuyên gia quản lý quỹ trong nước đầu tiên đầu tư nhiều vào cổ phiếu nước ngoài. Quỹ của Templeton là một phiên

bản quốc tế của Magellan. Trong khi tôi chỉ đầu tư 10 đến 20% số vốn của mình vào cổ phiếu nước ngoài thì Templeton dành gần như toàn bộ vốn của ông cho các cổ phiếu nước ngoài.

Hoạt động mua cổ phiếu nước ngoài của tôi chính thức bắt đầu từ năm 1984. Không ai tạo ra hệ thống để có được những thông tin yết giá đáng tin cậy và kịp thời về các công ty được giao dịch trên nhiều sàn giao dịch chứng khoán nước ngoài, vì vậy hàng đêm, đội ngũ giao dịch viên của tôi phải gọi điện đến các sàn giao dịch Stockholm, London, Tokyo, và Paris để thu thập thông tin mà tôi cần trong ngày hôm sau. Chính vì điều này mà chồng hóa đơn tiền điện thoại của chúng tôi ngày càng cao, nhưng đó cũng là việc đáng làm. Đến năm 1986, chúng tôi đã có một phòng đối ngoại.

Với khối lượng lớn tiền mặt mà tôi phải đầu tư bây giờ, tôi buộc phải chuyển sang cổ phiếu nước ngoài, đặc biệt là ở thị trường châu Âu. Với một quỹ quy mô lớn, tôi cần tìm những công ty lớn có thể tạo ra nhiều biến động lớn, và châu Âu có tỷ lệ các công ty lớn cao hơn so với Mỹ. Hầu hết những công ty này không được theo dõi chặt chẽ. Một tin xấu đó là các doanh nghiệp nước ngoài không được tổ chức theo cùng tiêu chuẩn báo cáo và kế toán như những công ty của Mỹ, vì vậy việc phân tích bí hiểm và khó khăn hơn. Tin tốt đó là nếu bạn tự nghiên cứu, sẽ có lúc bạn thành công.

Chuyến đi nghiên cứu thành công nhất của tôi bắt đầu vào giữa tháng 9/1985, và kết thúc sau đó ba tuần với 23 công ty. Chuyến đi này khiến tôi mệt hơn, nhưng cũng hữu ích hơn chuyến đi lần trước mà tôi thực hiện khi còn là một chuyên gia phân tích trẻ tuổi ở Fidelity vào mùa thu năm 1973, khi đó tôi đến tham quan nhà máy dược phẩm Dow Chemical, đồng thời được thiết đãi hậu hĩnh trên khắp châu lục này. Điều mà tôi rút ra khi đó là nếu bạn nhìn thấy một nhà máy của Dow Chemical thì bạn sẽ nhìn thấy toàn bộ Dow Chemical.

Trong thời gian này, tôi đến thăm ba công ty ở Boston vào sáng thứ Sáu, sau đó bắt một chuyến bay ngay trong buổi chiều cùng ngày và đến Thuỵ Điển vào thứ Bảy. Mọi việc có một khởi đầu không mấy thuận lợi khi hãng hàng không làm thất lạc hành lý của tôi. Đó là hãng hàng không Sabena, thật may mắn vì tôi không sở hữu cổ phiếu của hãng này.

Thuỵ Điển là một đất nước của nghi thức. Trong hai ngày tôi dự định gặp gỡ nhiều vị lãnh đạo trong ngành của đất nước này. Tôi tự hỏi họ sẽ phản ứng thế nào khi tôi bước vào văn phòng họ với trang phục quần nhung, áo khoác thể thao nhăn nhúm, chân đi đôi giày thể thao mà tôi đã đi khi ở

trên máy bay. Tôi bắt đầu chuẩn bị tinh thần đón nhận sự thất vọng về văn hóa này ngay khi thấy rằng (1) Hãng hàng không Sabena hoàn toàn không biết chiếc va li của tôi đang trôi nổi ở đâu và (2) tất cả các cửa hàng ở Stockholm đều đã đóng cửa.

Sẵn sàng đón nhận điều tồi tệ nhất có thể xảy ra, tôi nhờ chị gái của bạn tôi ở Sweetlands, tên là Birgitta Drogell, đón tôi tại sân bay. Tôi dự định sẽ ở cùng với gia đình chị ở Sigtuna, một vùng ngoại ô thủ đô Stockholm. Thật kỳ diệu, chồng của chị Birgitta, anh Ingemar, một người gốc Thuỵ Điển, lại có số đo giống hệt tôi, cỡ giày cũng vừa, vì vậy rất nhanh chóng tôi đã khoác lên mình một bộ đồ đúng chất Thuỵ Điển.

Thứ Hai, ăn vận trong bộ trang phục của người Thuỵ Điển, tôi đến gặp Tổng Giám đốc của Esselte, một công ty kinh doanh thiết bị văn phòng. Ngoài ra, tôi cũng đến thăm cả ASEA, một tập đoàn chất lượng cao, có thể sánh ngang với General Electric của Mỹ; và tập đoàn Alfa Laval, sự kết hợp kỳ lạ giữa các doanh nghiệp − sản xuất máy vắt sữa và năng lượng sinh học. Đêm hôm đó, tôi tìm hiểu về các phiên họp của Electrolux cho ngày hôm sau, đây là một người khổng lồ trong ngành chế tạo máy hút bụi và dụng cụ, chủ tịch tập đoàn này có thể được đánh giá là một Lee Iacocca của đất nước Thuỵ Điển; và Aga, công ty làm giàu từ tay trắng.

Về lý thuyết, có vẻ như việc đầu tư vào một công ty kinh doanh khí đốt được lấy từ không khí là một việc làm vô nghĩa, vì thực chất đây không phải là loại hàng hóa hiếm, nhưng điều mà tôi rút ra từ Aga là nhu cầu khí ô xi trong ngành công nghiệp sắt thép và nhu cầu khí Nitơ trong ngành chế biến đồ ăn nhanh là rất lớn, và rất ít người có hệ thống máy móc khai thác khí. Vì không mất chi phí nguyên vật liệu, nên số ít công ty như thế này (trong đó có cả Aga) kinh doanh rất hiệu quả.

Ngay sau khi kết thúc tìm hiểu Aga, tôi lập tức phóng xe đến Ericsson, một công ty sản xuất thiết bị điện thoại tương tự như Western Electric của Mỹ. Trong buổi chiều ngày hôm đó, tôi cũng gặp gỡ Skandia, cái tên nghe giống như một đại lý phân phố đồ nội thất, nhưng thực chất lại là một doanh nghiệp bảo hiểm rất lớn. George Noble ở Quỹ Overseas Fund là người sắp xếp cho tôi gặp gỡ Skandia, trong khi dường như không còn ai khác theo đuổi công ty này.

Đối với các công ty bảo hiểm của Mỹ, tỷ lệ lợi nhuận từ cổ phiếu thường tăng trong vài tháng trước khi có bất kỳ dấu hiệu tăng trưởng nào của thu nhập. Loại cổ phiếu này cũng giống như cổ phiếu của những công ty hoạt

động theo chu kỳ. Nếu bạn mua chúng khi lãi suất bắt đầu tăng, bạn có thể sẽ kiếm được rất nhiều tiền. Trường hợp một cổ phiếu bảo hiểm tăng lên gấp đôi sau khi tăng lãi suất và lại tiếp tục tăng gấp đôi khi thu nhập cao hơn, không phải là hiếm gặp.

Tôi cho rằng mô hình tương tự như vậy cũng tồn tại ở Thuỵ Điển. Theo tôi biết, khi chủ trương tăng lãi suất được thông qua, thì có lẽ giá cổ phiếu Skandia cũng phải tăng cao nhờ động thái này, nhưng thực tế lại không như vậy. Giới đầu tư Thuỵ Điển lại không hề quan tâm đến tin tức tốt lành mà lẽ ra họ nên theo đuổi, và chỉ tập trung vào lợi nhuận trước mắt, trong khi thực tế mức lợi nhuận đó không hề khả quan. Đây là một giấc mơ của người chơi cổ phiếu dự đoán.

Tôi phải giụi mắt và xem xét công ty này kỹ hơn để tìm xem có vấn đề gì nghiêm trọng mà mình bỏ qua hay không. Liệu có phải công ty đang nợ nần quá nhiều chăng? Liệu có phải Skandia đã đầu tư một nửa tài sản của mình vào những loại trái phiếu bếp bênh hay vào một thỏa thuận mua bán bất động sản với Campeau? Hay công ty tham gia hợp đồng cấp bảo hiểm cho trường hợp cấy tim nhân tạo và phẫu thuật lồng ngực, hoặc những thương vụ phiêu lưu mạo hiểm khác có thể dẫn tới vô số những khiếu nại đòi bồi thường không thể lường trước? Tất cả đều có chung một câu trả lời, “không”. Đây là một công ty bảo hiểm rất thận trọng chỉ cấp bảo hiểm cho tài sản đơn thuần/những hợp đồng chấn thương và bảo đảm tăng lợi nhuận lên gấp đôi. Cổ phiếu của công ty này tăng lên gấp bốn lần chỉ trong 18 tháng.

Sau khi tham quan bảy công ty trên trong hai ngày, tôi đến văn phòng của Volvo ở phía bên kia của đất nước. Để chuẩn bị cho chuyến thăm không chính thức này, tôi phải tìm một chuyên gia phân tích tài chính người Thuỵ Điển, làm việc tại một công ty môi giới do một trong những thành viên của nhà Carnegie sáng lập. Hậu duệ này của gia đình Carnegie bị cô lập trong tình trạng tối tăm ở bán đảo Scăng-đi-na-vi, trong khi nhánh thế hệ nối dõi may mắn hơn của gia đình này trở nên phát đạt trên đất Mỹ.

Chuyên gia phân tích độc lập này chưa bao giờ đến tham quan Volvo, công ty lớn nhất Thuỵ Điển. Tôi bù đắp cho sự thiếu sót của vị chuyên gia phân tích này bằng cách lái xe đến Göteborg với Carolyn, người cùng tham gia chuyến công tác với tôi.

Tại Göteborg, con người ở Volvo sôi nổi đến mức nhà đầu tư sẽ cảm thấy áy náy khi yêu cầu phỏng vấn rằng tôi cần gặp giám đốc, phó giám đốc

điều hành, trưởng ban chế tạo xe tải, và thủ quỹ. Sau đó, chúng tôi có một chuyến tham quan khắp nhà máy chế tạo của công ty này.

Volvo lúc này đang chịu sức ép của các hiệp hội ô tô, nhưng đó chỉ là một nỗi lo ngại xa vời. Trong ngắn hạn, giá cổ phiếu là 34 đô-la và trị giá tiền mặt của mỗi cổ phần cũng là 34 đô-la, vì vậy khi bạn mua cổ phiếu này cũng có nghĩa là bạn sẽ tham gia ngành kinh doanh ô tô, các xưởng lắp ráp, và rất nhiều công ty con của Volvo (công ty lương thực, công ty dược, công ty năng lượng... mà không thu được gì. Ở Mỹ, bạn có khả năng tìm thấy một cổ phiếu đại hạ giá như thế này ở một công ty nhỏ bị giới phân tích bỏ qua, nhưng tìm kiếm cả đời cũng chẳng bao giờ gặp cơ hội giá cổ phiếu General Electric hay Phillip Morris thấp như thế. Đó chính là lý do mà tôi đến với châu Âu.

Một số người cho rằng chính thành kiến văn hóa ở thị khiến cổ phiếu của các nước này luôn bị định giá quá cao hoặc quá thấp. Mãi gần đây khi mà thị trường Nhật Bản sụt giảm, chúng tôi đã đọc rất nhiều và biết khả năng chịu đựng bẩm sinh của người dân Nhật Bản đối với những cổ phiếu được định giá quá cao. Rõ ràng, đây không phải là trường hợp như vậy. Ở Thuỵ Điển, có vẻ như các nhà đầu tư đánh giá thấp giá trị của Volvo, Skandia, và nhiều doanh nghiệp khác, nhưng tôi tin chắc rằng cuối cùng thì chân lý cũng sẽ sáng tỏ, ngay cả đối với một người dân Thuỵ Điển vô cảm.

Tôi và Carolyn rời khỏi Göteborg và đến Oslo, nơi tôi tham quan công ty Norsk Data và Norsk Hydro. Norsk Data chính là Hewlett-Packard của Na Uy, một công ty hấp dẫn trong một ngành kinh doanh thú vị. Norsk Hydro là một công ty hấp dẫn tham gia kinh doanh nhiều loại ngành nghề không mấy thú vị − ví dụ như trạm năng lượng thủy điện, nhà máy sản xuất magnê, nhôm, và phân bón. Tôi thấy đây là một công ty hoạt động theo chu kỳ, nhưng đồng thời cũng đóng vai trò cung cấp năng lượng rất lớn. Các mỏ dầu và khí của công ty có trữ lượng nhiều gấp ba lần trữ lượng của Texaco, hay Exxon, hay trữ lượng của bất kỳ hãng khổng lồ dầu khí nào khác. Gần đây, giá cổ phiếu giảm xuống một nửa, khiến cho giá của Norsk Hydro một lần nữa lại bị giảm.

Trong khi tôi tiến hành nghiên cứu thì Carolyn lại bận rộn với những giao dịch trên thị trường tiền tệ. Các bộ trưởng tài chính châu Âu thuộc nhóm G7 mới điều chỉnh tỷ giá hối đoái và giá trị đồng đô-la giảm tới 10% chỉ trong một đêm. Ông chủ cửa hàng bán lông thú hẳn đã quên không đọc báo, vì ngay sáng hôm sau ông ta đã để cho Carolyn trả giá một chiếc áo khoác lông cáo bằng tấm Séc du lịch American Express − thấp hơn tới 10%

so với giá của ngày hôm trước.

Từ Oslo, chúng tôi đi tàu đến Bergen, qua một vùng nông trại tươi đẹp, leo núi và sau đó xuống thị trấn duyên hải làm say đắm lòng người này. Không có nhiều thời gian để thưởng ngoạn vẻ đẹp ở đây, vì ngay sáng sớm hôm sau chúng tôi phải bay đến Frankfurt để gặp gỡ các giám đốc của ngân hàng Deutsche Bank, Hoechst, và Dresdner. Ngày tiếp theo chúng tôi đến Düsseldorf để gặp một hãng sản xuất của Đức, Klöckner-Humboldt-Deutz. Ngoài ra, tôi còn gặp gỡ cả Bayer, nguyên là công ty sản xuất thuốc aspirin, và hiện là một tập đoàn liên kết dược và hóa chất.

Tại một nhà ga xe lửa, tôi đưa hai mark cho một thanh niên người Đức tốt bụng đã tình nguyện giúp chúng tôi thu xếp hành lý, ban đầu tôi đinh ninh rằng anh ta là một phu khuân vác. Sau đó, mới biết đó là một doanh nhân, tôi rất bối rối vì đã đáp lại cử chỉ đáng khâm phục đó bằng một số tiền bồi dưỡng nhỏ mọn.

Chúng tôi đi dọc theo sông Rhine, chảy từ nam đến bắc, để tới Cologne tham quan thêm một số công ty khác, và từ đây chúng tôi đi thẳng đến Baden-Baden, tại đó chúng tôi phải thuê một chiếc xe khác để đi trên tuyến đường cao tốc của Đức. Cả hai trải nghiệm này đều đáng sợ như nhau.

Để hôn lên phiến đá Blarney[(7)], bạn phải leo lên đoạn dốc cao tới 3048 m, còn để lái xe được trên đường cao tốc của nước Đức, bạn phải bước vào đường đua Indianapolis 500. Tôi đã cho xe chạy với tốc độ trên 160 km/giờ, còn Carolyn thì chụp lại công tơ mét để làm bằng chứng, sau đó tôi lấy hết can đảm vượt qua chiếc xe phía trước. Rẽ sang làn đường bên trái, tôi tăng tốc độ lên nhanh hơn khoảng 190 km/giờ. Mọi việc đều ổn cho đến khi tôi nhìn vào gương chiếu hậu của xe. Điều này dẫn đến Quy tắc 10 của Peter:

# Đừng bao giờ nhìn lại phía sau khi đang lái xe trên đường cao tốc

Mặc dù chạy với tốc độ 190 km/giờ, nhưng chỉ cách sau xe tôi chưa đầy 9 cm là chiếc Mercedes của một tay lái khác. Hai xe chúng tôi chạy sát nhau đến mức tôi có thể nhìn thấy cả móng tay của người lái chiếc Mercedes đó. Tôi nghĩ nếu bỏ chân ra khỏi bàn đạp ga dù là chỉ một giây, thì có thể anh ta sẽ ngồi ở ghế trước cùng với hai chúng tôi, vì vậy tôi nghiến răng và tăng tốc

đủ để vượt qua chiếc xe bên phải và rẽ vào phần đường giảm tốc. Với làn đường này, tôi tiếp tục chạy với tốc độ cho phép là 160 km/giờ.

Tới tận ngày hôm sau tôi mới hồi phục lại sau trải nghiệm đó. Chúng tôi tiếp tục đi đến Basel, nơi có trụ sở chính của Sandoz, một công ty dược phẩm hóa chất nổi tiếng của Thuỵ Sỹ. Khi quay trở lại Mỹ, tôi gọi điện đề nghị Sandoz đặt lịch hẹn để phỏng vấn về công ty này. Thông thường thì người quản lý công ty sẽ hiểu ngay lý do vì sao tôi muốn gặp gỡ họ, nhưng Sandoz lại không như vậy. Tôi được nối máy với một vị phó chủ tịch công ty, và khi nói rằng tôi muốn đến thăm công ty, vị phó chủ tịch này hỏi lại: "Vì sao?" "À, chỉ là vì tôi muốn cập nhật đầy đủ những thông tin mới nhất," tôi trả lời. "Để làm gì?" ông ta lại hỏi tiếp. "Bởi nếu tôi mua cổ phiếu của công ty và giá cổ phiếu lên, tôi có thể giúp các cổ đông thu được lợi nhuận". "Để làm gì chứ?" ông ta lại lặp lại câu hỏi, và tôi đã phải nói lời tạm biệt. Tôi cũng không bao giờ đến Sandoz, mặc dù sau đó tôi có nghe nói công ty này đã nới lỏng quy tắc viếng thăm.

Chúng tôi tiếp tục đi qua dãy Alps đến Ý và tới Milan, tại đây tôi đã đến tham quan một công ty thủy điện khác, đó là Montedison. Ngoài Montedison, tôi còn đến thăm cả IFI, một công ty khác trong vùng lân cận, đồng thời chiêm ngưỡng bức tranh nổi tiếng *The Last Supper* (Bữa tiệc ly). Đồng thời, tôi còn đến thăm cả công ty Olivetti. Có thể tôi là một trong số ít du khách đưa Montedison, IFI, Olivetti và bức tranh Bữa tiệc ly vào danh sách những điểm hấp dẫn của miền bắc nước Ý.

Nền kinh tế Ý thời kỳ đó đang lạm phát ở mức cao và khủng hoảng chính trị, tuy nhiên tỷ lệ lạm phát dần giảm xuống, chính trị gia ngày càng giống doanh nhân, và người dân thì bắt đầu mua hàng hóa tại các siêu thị. Tôi chợt nghĩ nước Ý vào năm 1985 rất giống với nước Mỹ thập niên 1940-1950, thời kỳ phát triển của những công ty hoạt động trong ngành sản xuất, kinh doanh thiết bị, điện lực và các siêu thị.

Carolyn đến Venice, nơi tôi không tìm được công ty nào cần phải thăm, vì vậy tôi đi thẳng đến Rome để thăm Stet và SIP. Ngày 9/10, chúng tôi gặp lại nhau tại Rome và lên máy bay quay về Boston vào ngày 10/10, tại đây tôi nhanh chóng gặp gỡ thêm bốn công ty nữa, đó là: Comdisco, A. L. Williams, Citicorp và Montedison. Đó chính là chi nhánh của công ty Montedison mà tôi đã gặp một tuần trước đây ở Milan.

Những cổ phiếu mà tôi mua sau chuyến công tác châu Âu tăng trưởng rất tốt, ban đầu là Volvo, Skandia và Esselte. Hiện nay, 10% tài sản của

Magellan được đầu tư vào cổ phần nước ngoài, và kết quả tốt đẹp mà tôi có được từ những cổ phiếu này đã giúp quỹ giữ vững vị trí số một. Những cái tên trong nhóm 11 cổ phiếu nước ngoài đứng đầu như Peugeot, Volvo, Skandia, Esselte, Electrolux, Aga, Norsk Hydro, Montedison, IFI, Tobu Railway, và Kinki Nippon Railway, đã mang về khoản lợi nhuận 200 triệu đô-la cho các cổ đông.

Tôi được George Noble ở quỹ Overseas Fund giới thiệu hai cổ phiếu đường sắt Nhật Bản. Tôi tiến hành nghiên cứu thêm về hai cổ phiếu này bằng cách thực hiện một chuyến công tác riêng tới Nhật Bản, cũng hăng hái như chuyến đi đến châu Âu vậy. Tobu Railway là công ty đạt mức doanh thu lớn nhất trong tất cả: 386% trong năm năm.

# QUY MÔ QUỸ VƯỢT QUÁ 5 TỶ ĐÔ-LA

Trong năm 1984, Magellan vẫn đạt được mức lợi nhuận 2% trong khi S&P 500 bị thua lỗ tới 6,27%. Trong năm 1985, các loại cổ phiếu ô tô và cổ phiếu nước ngoài tiếp tục đạt mức lợi nhuận 43,1%. Chiếm vị trí lớn nhất trong danh mục đầu tư của tôi vẫn là trái phiếu Bộ tài chính và cổ phiếu ô tô, với sự bổ sung của cổ phiếu IBM vì vài lý do, hẳn đây cũng không phải là một lựa chọn hợp lý. Ngoài ra, tôi còn mua cả cổ phiếu của Gillette, Eaton, Reynolds, CBS, International Harvester cũ (tên mới ngày nay là Navistar), Sperry, Kemper, Disney, Sallie Mae, công ty New York Times, và trái phiếu Australia. Tôi mua cổ phiếu SmithKline Beckman, Ngân hàng New England, Metromedia, và Loews với số lượng đủ để giúp những công ty này xuất hiện trong top 10 công ty đứng đầu. Trong số rất nhiều cổ phiếu mà tôi ước gì mình đã không mua có One Potato Two, Eastern Airlines, Institutional Networks, Broadview Financial, Vie de France, Ask Computer, Wilton Industries, và United Tote.

Năm 1985, nguồn vốn của quỹ tăng thêm 1,7 tỷ đô-la, so với mức 1 tỷ đô-la năm 1984 và mức tương đương năm 1983. Giá trị tài sản ròng của Magellan khi đó bằng tương đương tổng sản phẩm quốc dân của cả nước Costa Rica. Để có thể sử dụng hiệu quả số vốn này, tôi phải luôn luôn ở trong tư thế tấn công, đánh giá lại danh mục đầu tư, tìm kiếm cổ phiếu mới hoặc bổ sung cổ phiếu cũ. Điều này dẫn đến Quy tắc 11 của Peter:

# Cổ phiếu tốt nhất có thể chính là cổ phiếu mà bạn đã sở hữu.

Fannie Mae là một ví dụ điển hình. Trong suốt nửa đầu năm 1985, Fannie Mae là một trong những cổ phiếu thiểu số của tôi, nhưng sau khi kiểm tra lại (xem thêm Chương 18), tôi phát hiện ra cổ phiếu này đã tăng trưởng chóng mặt. Do vậy tôi quyết định nâng tỷ lệ đầu tư của quỹ vào Fannie Mae lên 2,1%. Tôi vẫn rất thích đầu tư vào cổ phiếu ô tô, ngay cả khi giá của Ford và Chrysler đã tăng gấp đôi hay gấp ba, bởi lẽ thu nhập có xu hướng sẽ tăng lên và những dấu hiệu cơ bản hứa hẹn nhiều triển vọng. Không bao lâu, Fannie Mae đã vượt qua Ford và Chrysler vươn lên vị trí chủ chốt và đóng vai trò quan trọng trong thành công của Magellan.

Vào tháng 2/1986, tổng tài sản của Magellan vượt mức kỷ lục 5 tỷ đô-la, khiến tôi phải mua thêm cổ phiếu Ford, Chrysler và Volvo để duy trì tỷ trọng trong cơ cấu vốn của quỹ. Đồng thời tôi cũng mua thêm cả cổ phiếu Middle South Utilities, Dime Savings, Merck, Hospital Corporation of America, Lin Broadcasting, McDonald's, Sterling Drug, Seagram, Upjohn, Down Chemical, Woolworth, Browning-Ferris, Firestone, Squibb, Coca-Cola Enterprises, Unum, DeBeers, Marui, và Lonrho.

Đến khi đó, tỷ lệ cổ phiếu nước ngoài chiếm 20% danh mục đầu tư, bắt đầu là Volvo với vị trí đứng đầu hầu như cả năm. Bên cạnh cổ phiếu của các doanh nghiệp ô tô, trong nhóm 10 cổ phiếu đứng đầu còn có cổ phiếu của Bank of New England (Ngân hàng Trung ương New England), Kemper, Squibb và Digital Equipment.

Một quyền chọn 20 triệu đô-la – tương đương quy mô của toàn bộ Quỹ Magellan năm 1976 – giờ không còn là vấn đề của Magellan. Để vận hành lượng vốn hàng tỷ đô-la này, tôi phải có một vài cổ phiếu đầu tư trị giá 100 triệu đô-la. Hàng ngày, tôi phải dò tìm danh sách theo thứ tự chữ cái từ trên xuống dưới để quyết định nên bán và mua cổ phiếu nào. Danh sách càng ngày càng dài ra, còn số cổ phiếu nắm giữ càng ngày càng nhiều. Tôi cũng nhận thức điều này, nhưng chưa thật sự thấm thía mãi cho đến một tuần lễ thị trường trở nên đặc biệt sôi động, khi tôi tình cờ tham quan Yosemite National Park (Công viên quốc gia Yosemite).

Tôi đứng đó trong một buồng điện thoại nhìn xuống dãy núi, thông báo số lượng giao dịch trong ngày cho quầy giao dịch. Sau hai giờ đồng hồ, tôi chỉ hoàn thành từ vần A đến vần L.

Số lần gặp gỡ của tôi với các công ty, kể cả tại địa điểm của chúng tôi cũng như ở địa điểm của họ, hay tại các cuộc hội thảo về đầu tư, nhanh chóng tăng lên từ 214 lần vào năm 1980 lên 330 vào năm 1982, 489 vào năm 1983, đến năm 1984 thì giảm xuống 411, đến năm 1985 lại tăng lên 463 và 570 vào năm 1986. Nếu giữ nguyên tốc độ này, tôi ước tính trung bình mỗi ngày tôi sẽ gặp trực tiếp hai công ty, bao gồm cả Chủ nhật và các ngày nghỉ lễ.

# MỘT BƯỚC CHUYỂN ĐỔI CHIẾN LƯỢC

Năm 1986, mức tăng trưởng của Magellan đạt 23,8% và 39% vào nửa đầu năm 1987. Trước tình trạng thị trường xoay quanh sự kiện chỉ số Dow luôn giữ ở mức 2722,42 điểm, và hình ảnh hàng loạt thị trường đầu cơ giá lên xuất hiện trên bìa các tạp chí uy tín trong nước, tôi quyết định thực hiện một đợt chuyển đổi mang tính chiến lược − lần đầu tiên trong vòng năm năm. Dường như với tôi, còn rất lâu nước Mỹ mới bước vào thời kỳ phục hồi kinh tế và những người có dự định mua ô tô mới cũng đã làm như vậy, và các chuyên gia phân tích theo đuổi cổ phiếu ô tô thực hiện dự đoán lạc quan về thu nhập, nhưng theo kết quả nghiên cứu của tôi thì đó là điều không thể. Tôi bắt đầu ít chú trọng hơn đến cổ phiếu ô tô và tăng tỷ lệ vốn cho các công ty tài chính – đặc biệt là Fannie Mae, cũng như các loại cổ phiếu S&L.

Tính đến tháng 5/1987, tài sản của Magellan đã đạt ngưỡng 10 tỷ đô-la. Tuyên bố mới này đã tạo thêm luận chứng cho những người bi quan đưa ra dự đoán rằng Magellan quá lớn để có thể đánh bại thị trường. Tôi không thể lượng hóa được sự đóng góp của những người theo chủ nghĩa hoài nghi trong kết quả công việc của tôi, nhưng tôi tin chắc nó quan trọng. Họ cho rằng 1 tỷ thì quá lớn, rồi thì 2 tỷ, 4 tỷ, 6 tỷ, 8 tỷ, 10 tỷ, và ngay từ đầu tôi đã quyết tâm sẽ chứng minh quan điểm đó không đúng.

Thông thường, khi đạt tới quy mô nhất định, các quỹ lớn không tiếp nhận thêm cổ đông , nhưng Magellan vẫn tiếp tục mở cửa, ngay cả khi chính sách này bị coi là tiêu cực. Giới phê bình cho rằng đó là cách thức vốn hóa của Fidelity nhờ danh tiếng của tôi, và là biện pháp thu hút thêm các loại phí.

Năm 1987, tôi tự bằng lòng khi một quỹ có quy mô vốn lớn tương đương với tổng sản phẩm quốc dân của Thuỵ Điển đã hoạt động hiệu quả hơn thị trường. Tôi đã kiệt sức sau những nỗ lực, và muốn dành nhiều thời

gian cho gia đình hơn là cho Fannie Mae. Khi đó tôi đã tính đến chuyện từ bỏ, sớm hơn thời điểm ra đi thực tế ba năm, nhưng sự xuất hiện của thời kỳ sụt giá trầm trọng đã níu kéo tôi.

Tôi không thể giả bộ rằng đã lường trước được tình huống này. Lúc đó, thị trường được định giá quá cao và điêu đứng trước sự sụt giảm tới 1000 điểm − tình huống nhận thức muộn − tuy nhiên, do cái nhìn sáng suốt về toàn cảnh thị trường chứng khoán, tôi đã để lỡ Fannie Mae. Tôi cuốn theo xu thế mạo hiểm này bằng cách đầu tư hoàn toàn vào cổ phiếu, và hầu như không còn tiền để đầu tư vào gì khác. Quá nhiều cho việc xác định thời điểm thị trường.

Tin tốt lành đó là vào tháng 8, tôi cắt giảm hàng tá cổ phiếu S&L mà trước đây đã dành 5,6% tổng tài sản quỹ để đầu tư. Một ý nghĩ chợt lóe lên trong đầu tôi (và cả Dave Ellison, chuyên gia nghiên cứu cổ phiếu S&L nội bộ) về một số công ty trong nhóm tiết kiệm và cho vay này đang thực hiện nhiều khoản cho vay không có khả năng thanh toán. Tin xấu là tôi đầu tư thu nhập vào những cổ phiếu khác.

Trước thời kỳ Đại khủng hoảng 1987, mức tăng trưởng của Magellan đạt 39%/năm. Mức tăng trưởng này khiến tôi hết sức thất vọng, vì lúc đó mức tăng trưởng của S&P 500 là 41%. Tôi nhớ Carolyn nói: “Sao anh có thể phàn nàn về việc bị thấp hơn thị trường 2% trong khi anh vừa giúp các cổ đông của mình tăng 39% lợi nhuận?” Hóa ra cô ấy nói đúng, tôi không nên phàn nàn như vậy, vì cho đến tháng 12 năm đó, vốn đầu tư của tôi bị sụt giảm tới 11%. Điều này dẫn đến Quy tắc 12 của Peter:

# Phương thuốc đặc trị cho bệnh coi thường một cổ phiếu là sự sụt giá mạnh.

Quá trình xử lý sự cố thị trường chứng khoán sụt giảm của tôi bắt đầu trong hạnh phúc ảo tưởng. Chỉ vài tháng sau khi tôi tiếp quản quỹ Magellan, thị trường đã giảm tới 20%, còn số cổ phiếu trong quỹ thực tế lại tăng 7%. Niềm vui chiến thắng ngắn ngủi này khiến tôi tin rằng phần nào đó, tôi không bị ảnh hưởng bởi hiện tượng suy thoái xảy đến với những nhà đầu tư chứng khoán tầm thường. Niềm vui này chỉ kéo dài cho đến khi xảy ra đợt sụt giá lớn tiếp đó, kéo dài từ ngày 11/9 đến ngày 31/10/1978.

Đợt sụt giảm lần này khá khác thường, do giá trị đồng đô-la giảm trong khi tình trạng lạm phát lại tăng, quốc hội dự tính cắt giảm thuế, còn Cục dự trữ Liên bang lại áp dụng chính sách thắt chặt tiền tệ. Hối phiếu Bộ tài chính ngắn hạn có mức lãi suất cao hơn so với trái phiếu dài hạn, trường hợp hiếm thấy và được gọi là đường cong lợi tức nghịch. Thị trường chứng khoán sụt giảm trong một thời gian dài, và Magellan thậm chí còn suy giảm nặng nề hơn. Đây mới là khởi đầu của xu hướng thực tế kéo dài cho đến tận những năm cuối cùng trong sự nghiệp làm quản lý quỹ của tôi: bất cứ khi nào thị trường chứng khoán sụt giảm, hoạt động của Magellan cũng sa sút theo, thậm chí còn tồi tệ hơn.

Trong suốt chín đợt sụt giảm lớn, kể cả đợt suy giảm nghiêm trọng vào năm 1987, chiều hướng này vẫn không hề chuyển biến. Cổ phiếu của quỹ thường sụt giảm nhiều hơn so với các cổ phiếu trung bình khác, nhưng đến khi phục hồi thì chúng lại đạt tốc độ tăng trưởng nhanh hơn. Năm 1987, tôi cố gắng giúp các cổ đông chuẩn bị tinh thần sẵn sàng cho động thái bất thường trong báo cáo thường niên của Magellan lần này. Có lẽ, tồn tại một chân lý thực tế là: những cổ phiếu mang đến lợi nhuận cao nhất trong dài hạn sẽ khiến bạn gặp nhiều rắc rối nhất trong quá trình đầu tư.

Năm 1987 kết thúc cũng là lúc niềm vui quay về với tôi. Magellan lại tận hưởng niềm vui chiến thắng khi doanh thu tăng trưởng trở lại với tỷ lệ 1% và duy trì được thành tích 10 năm liền kinh doanh có lãi và chiến thắng thị trường. Như vậy, một lần nữa, sự phục hồi của Magellan lại vượt xa so với thị trường.

Chính thời kỳ Đại khủng hoảng đã tạm thời giải quyết được vấn đề về quy mô của Magellan. Từ một quỹ với quy mô vốn đạt 11 tỷ đô-la vào tháng 8 trở thành quỹ có 7,2 tỷ đô-la vào tháng 10. Lượng vốn tương đương với GNP của cả nước Costa Rica đã biến mất trong vòng một tuần.

Trong cuốn *One Up on Wall Street* (Trên đỉnh phố Wall), tôi có đề cập đến việc mình đã chơi golf ở Ireland như thế nào trong suốt thời gian xảy ra suy thoái. Tôi đã phải bán đi rất nhiều cổ phiếu để có tiền mặt chi trả cho các cổ đông, những người lo sợ cho tài sản của mình. Doanh thu của Magellan đạt 689 triệu đô-la vào tháng 10, và tổng giá trị hoàn vốn đạt 1,3 tỷ đô-la. Số người bán ra vượt trội so với số người mua vào theo tỷ lệ 2-1, nhưng phần lớn các nhà đầu tư của Magellan đều giữ nguyên khoản đầu tư và không có động thái gì. Họ nhìn nhận kỳ Đại khủng hoảng 1987 như nó vốn có và không coi đó là dấu hiệu chấm dứt của một nền văn minh.

Đó chỉ là sự chấm dứt đối với một số người đầu tư cổ phiếu bằng tiền đi vay − nghĩa là vay vốn của môi giới để mua những cổ phiếu. Những người này thấy rõ danh mục đầu tư của họ sẽ bị mất sạch khi nhà môi giới bán cổ phần của họ, thông thường là với mức giá thấp nhất, để trả hết các khoản vay. Đó là lần đầu tiên tôi thật sự hiểu rõ những rủi ro của việc mua chứng khoán bằng tiền đi vay.

Nhóm giao dịch viên của tôi phải đến làm việc cả ngày Chủ nhật để chuẩn bị cho đợt bán hạ giá được dự đoán là vào ngày thứ Hai đen tối. Fidelity đã phải mất cả hai ngày cuối tuần để lên kế hoạch làm việc. Tôi đã huy động được một lượng tiền mặt tương đối lớn (gấp 20 lần so với giá trị hoàn vốn lớn nhất trong một ngày trước đó của quỹ) trước khi đi Ireland. Lượng tiền mặt này cũng khó mà đủ được. Liên tiếp có những cuộc điện thoại gọi đến yêu cầu hoàn vốn. Tôi buộc phải bán một phần quỹ vào thứ Hai và một phần khác vào thứ Ba. Vì vậy, ngay lúc đó, tôi ước gì mình được làm người mua hơn là người bán.

Xét về khía cạnh này, cổ đông đóng một vai trò quan trọng trong sự thành bại của một quỹ. Nếu họ kiên định và không hoang mang trong những cơn sóng gió, người quản lý quỹ sẽ không phải bán thanh lý cổ phần với mức giá bất lợi để hoàn trả cho họ.

Sau khi thị trường ổn định trở lại, Ford vẫn là cổ phiếu chiếm vị trí hàng đầu của tôi, sau đó là Fannie Mae và Merck, rồi đến Chrysler và Digital Equipment. Cổ phiếu có hiệu quả nhất ngay sau khi thị trường phục hồi trở lại chính là cổ phiếu chu kỳ. Ví dụ như Chrysler, phục hồi từ mức giá 20 đô-la lên 29 đô-la, và Ford từ 38¼ đô-la lên 565/8 đô-la. Tuy nhiên, không lâu sau đó, những người trung thành với loại cổ phiếu này lại phải thất vọng. Ba năm sau, tức năm 1990, Chrysler chỉ được bán với mức giá 10 đô-la, còn Ford là 20 đô-la, không bằng một nửa so với giá của hai cổ phiếu này vào năm 1987.

Việc loại bỏ một cổ phiếu chu kỳ đúng lúc là rất quan trọng. Chrysler là một ví dụ về trường hợp một cổ phiếu có thể đi từ thành công đến thất bại nhanh chóng ra sao. Mỗi cổ phần của công ty đem lại 4,66 đô-la vào năm 1988, và mọi người lại mong sẽ thu được 4 đô-la/cổ phần trong năm 1989. Thay vì đó, Chrysler chỉ đem lại lợi nhuận 1 đô-la và số lẻ/cổ phần, đến năm 1990 thì chỉ còn 30 xu/cổ phần và đến năm 1991 thì cổ phiếu này thua lỗ và sụt giảm đáng kể. Tất cả những gì mà tôi được chứng kiến là cả một bầu không khí thất vọng bao trùm khắp nơi. Và, tôi quyết định bán ra.

Một số chuyên gia phân tích ở Phố Wall lại chào bán Chrysler trong suốt thời gian cổ phiếu này giảm sút. Dự tính về mức giá lên triển vọng nhất của tôi về thu nhập của Chrysler, điều mà ban đầu tôi từng nghĩ rằng chỉ là sự lạc quan vô vọng, lại thấp hơn nhiều so với dự tính về mức giá xuống thấp nhất của Phố Wall. Dự đoán cao nhất của tôi là 3 đô-la/cổ phiếu, trong khi một số nhà phân tích lại dự đoán là 6 đô-la/cổ phiếu. Khi viễn cảnh tốt nhất của bạn dường như có vẻ bi quan hơn là viễn cảnh tồi tệ nhất của mọi người, bạn phải lo lắng về việc cổ phiếu đang trôi nổi khác thường.

Những cổ phiếu chiến thắng trong thời kỳ hậu suy thoái lại trở thành những cổ phiếu tăng trưởng chứ không phải là cổ phiếu của công ty hoạt động theo chu kỳ. May mắn thay, tôi đã rút được vốn ra khỏi ngành ô tô và đầu tư vào những công ty hoạt động với chất lượng cao và có báo cáo tài chính minh bạch, bao gồm Philip Morris, RJR Nabisco, Eastman Kodak, Merck và Atlantic Richfield. Thời điểm này, Philip Morris trở thành cổ phiếu có tỷ lệ lớn nhất trong danh mục đầu tư của tôi. Ngoài ra, tôi còn mua cả cổ phiếu General Electric, chiếm tỷ lệ 2% tổng tài sản của quỹ.

(2% chưa phải là một tỷ lệ hợp lý. Giá trị thị trường của General Electric lúc đó bằng 4% giá trị toàn thị trường, vì vậy, chỉ với 2% trong cơ cấu vốn của Magellan, thực tế tôi chỉ đang đánh cược với một công ty mà tôi yêu thích và từng khuyến nghị mua.)

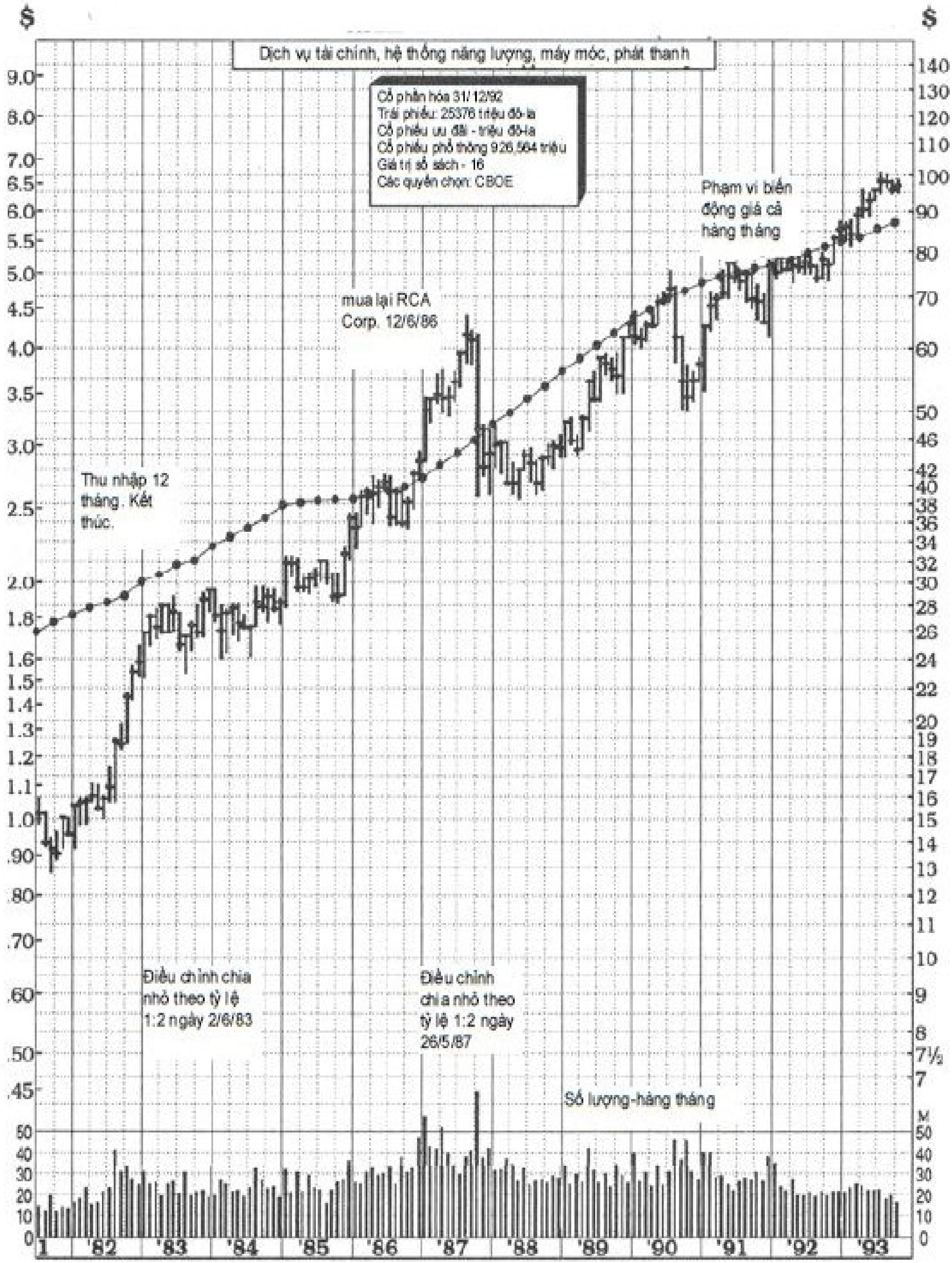
Đây là một ví dụ khác cho thấy thật ngu ngốc khi công thức hóa các công ty bằng cách phân loại chúng thành các nhóm. General Electric luôn được xem là một cổ phiếu bán blue chip có những yếu tố mang tính chu kỳ, và không phải là một công ty tăng trưởng. Tuy nhiên, hãy nhìn vào Biểu đồ 6-1. Bạn có thể dễ dàng tưởng tượng rằng đây có thể là đường biểu diễn của một công ty tăng trưởng ổn định như Johnson & Johnson.

Trong danh sách cổ phiếu lộn xộn, tôi bắt đầu thu lợi nhuận từ một số cổ phiếu trong lĩnh vực dịch vụ tài chính vốn không còn được ưa chuộng, bao gồm một số công ty quỹ tương hỗ liên tục thất bại trên thị trường vì Phố Wall lo lắng khi có rất nhiều người từ bỏ các quỹ cổ phần.

Magellan đạt mức tăng trưởng lợi nhuận 22,8% vào năm 1988 và 34,6% vào năm 1989, và một lần nữa lại chiến thắng thị trường vào năm 1990 khi tôi từ chức. Trong suốt 13 năm làm việc của tôi, Magellan đều đánh bại các quỹ trung bình trên thị trường.

Biểu đồ 6-1

General Electric Co. (GE)




Vào ngày làm việc cuối cùng của tôi tại văn phòng, tổng tài sản của Magellan đạt 14 tỷ đô-la, trong đó 1,4 tỷ đô-la bằng tiền mặt − điều mà tôi

học được từ thời kỳ Đại khủng hoảng 1987 của thị trường, đó là đừng bao giờ ra khỏi nhà trong tình trạng không có tiền mặt. Dần dần, tôi đã tích lũy được cổ phần trong những công ty bảo hiểm lớn có thu nhập ổn định: AFLAC, General Re, Primerica. Ngoài ra, tôi còn tăng số cổ phần ở những công ty dược phẩm và các nhà thầu quốc phòng như Raytheon, Martin Marietta, và United Technologies. Trước đó, cổ phiếu quốc phòng bị thất bại trên thị trường vì Phố Wall, như thường lệ, lại lo ngại quá mức rằng tính công khai sẽ mang đến hòa bình cho thế giới.

Tôi vẫn tiếp tục giảm bớt mua cổ phiếu của những công ty hoạt động theo chu kỳ (trong ngành giấy, hóa chất, sắt thép), ngay cả khi giá một số cổ phiếu này rẻ, bởi vì nguồn thông tin tại nhiều công ty khác nhau cho thấy tình hình kinh doanh đang rất ảm đạm. Tôi đầu tư 14% tổng tài sản của quỹ vào cổ phiếu nước ngoài. Ngoài ra, tôi mua thêm cổ phiếu trong ngành cung ứng thiết bị bệnh viện, sản xuất, kinh doanh thuốc lá, hoạt động bán lẻ, và tất nhiên cả Fannie Mae.

Khi Ford và Chrysler thất bại cũng là lúc Fannie Mae lên ngôi. Khi một danh mục đầu tư có tới 5% vốn được đầu tư vào một cổ phiếu tăng giá tới bốn lần trong vòng hai năm, đó cũng chính là điều kỳ diệu trong kết quả hoạt động của một quỹ. Trong vòng năm năm, Magellan thu được một khoản lợi nhuận lên tới 500 triệu đô-la từ cổ phiếu của Fannie Mae, trong khi tất cả các quỹ của Fidelity gộp lại cũng chỉ đạt trên một tỷ đô-la. Đây có thể được coi là mức lợi nhuận kỷ lục của mọi thời đại đối với một hãng đơn lẻ từ một cổ phiếu duy nhất.

Cổ phiếu có đóng góp lớn thứ hai cho thành công của Magellan là Ford (đạt mức doanh thu 199 triệu đô-la trong giai đoạn 1985-1989), tiếp theo là Philip Morris (111 triệu đô-la), MCI (92 triệu đô-la), Volvo (79 triệu đô-la), General Electric (76 triệu đô-la), General Public Utilities (69 triệu đô-la), Student Loan Marketing (65 triệu đô-la), Kemper (63 triệu đô-la), và Loews (54 triệu đô-la).

Trong số chín cổ phiếu chiến thắng kỷ lục trên có hai công ty hoạt động trong lĩnh vực ô tô, một công ty lương thực và thuốc lá, một liên hiệp thuốc lá sợi và bảo hiểm, một công ty thiết bị điện từng để xảy ra sơ suất, một công ty điện thoại, một công ty tài chính đa dạng hóa sản phẩm, một công ty giải trí, và một công ty mua các khoản vay tín dụng sinh viên. Không phải tất cả cả chúng là cổ phiếu tăng trưởng, cổ phiếu theo chu kỳ, hoặc cổ phiếu giá trị, nhưng tổng giá trị lợi nhuận mà tất cả những cổ phiếu này thu về cho quỹ là 808 triệu đô-la.

Mặc dù tôi không mua đủ lượng cổ phần trong một công ty nhỏ đủ để có thể ảnh hưởng tới kết quả kinh doanh của Magellan, nhưng 90-100 cổ phần trong số đó gộp lại với nhau lại có thể tạo nên sự khác biệt đáng kể. Trong số các cổ phiếu nhỏ, có nhiều cổ phiếu đạt mức tăng gấp đôi và một số ít cổ phiếu tăng gấp 10 lần, và những cổ phiếu đạt mức tăng trưởng cao nhất trong năm năm làm việc cuối cùng của tôi là Rogers Communications Inc., tăng 16 lần; Telephone and Data Systems (Công ty Điện thoại và Hệ thống dữ liệu) tăng 11 lần; và Envirodyne Industries, tập đoàn Cherokee và King World Productions, lợi nhuận từ cổ phiếu cả ba công ty này đều tăng 10 lần.

Bảng 6-1
Danh sách 50 cổ phiếu quan trọng nhất của Magellan (giai đoạn 1977-1990)

| | |
|---|---|
| Alza Corporation | Medco Containment |
| Bank America | Metromedia |
| Boeing | NBD Bancorp |
| Cardinal Distribution | Owens-Corning Fiberglas |
| Chrysler | Pe Boys - Manny, Moe & Jack |
| Circuit City | Pepsico |
| Circus Circus | Philip Morris |
| Coca-Cola | Pic 'N' Save |
| Comerica | Reebok International |
| Congoleum | Rogers Communications |
| Cooper Tire | Royal Dutch |
| Cracker Barrel Old Country Store | Sbarro |
| Dunkin' Donuts | Service Corpration International |
| Envirodyne | Shaw Industries |
| Federal National Mortgage Association | Skandia |
| Ford Motor Company | Stop & Shop |
| General Public Utilities | Stride Rite |
| Gillette | Student Loan Marketing |
| Golden Nugget | Taco Bell |
| Great Atlantic & Pacific | Teléfonos de Mexico |
| Great Lakes Chemical | Telephone and Data Systems |
| International Lease Finance | Telerate |

| | |
|---|---|
| King World Productions | Unilever |
| La Quinta Motor Inns | Volvo |
| MCI Communications | Zayre |

Bảng 6-2
Danh sách 50 cổ phiếu ngân hàng quan trọng nhất của Magellan (giai đoạn 1977-1990)

| | |
|---|---|
| SouthTrust (AL) | Boatmen's Bancshares (MO) |
| BankAmerica (CA) | Centerre Bancorporation (MO) |
| Wells Fargo (CA) | Bank of New York (NY) |
| Wilmington Trust (DE) | First Empire State (NY) |
| Landmark Banking (FL) | Irving Bank & Trust (NY) |
| Southwest Florida (FL) | KeyCorp (NY) |
| First Atlanta (AG) | Marine Midland (NY) |
| First Railroad & Banking (GA) | NCNB (NC) |
| SunTrust (GA) | Fifth Third Bank (OH) |
| Bancorp Hawaii (HI) | Huntington Bank (OH) |
| West One (ID) | National City (OH) |
| Harris Bankcorp (IL) | Society Corporation (OH) |
| Northern Trust (IL) | Continental Bank (Norristown) (PA) |
| American Fletcher (IN) | CoreStates Financial (PA) |
| Merchants National (IN) | Dauphin Deposit (PA) |
| First Kentucky (KY) | Girard Bank & Trust (PA) |
| First Maryland (MD) | Meridian Bank (PA) |
| Union Trust (MD) | PNC Financial (PA) |
| State Street Bank & Trust (MA) | Fleet/Norstar (RI) |
| Comerica (MI) | South Carolina National (SC) |
| First of America (MI) | First America (TN) |
| Manufacturers National (MI) | Third National (TN) |
| NBD Bancorp (MI) | Signet Bank (VA) |
| Old Kent Financial (MI) | Sovran Bank (VA) |
| Norwest Corporation (MN) | Marshall & Ilsley (WI) |

King World là một trong những công ty thành công được hàng triệu người dân Mỹ biết đến − những người thường xuyên theo dõi truyền hình. Công ty này sở hữu bản quyền chương trình *Wheel of Fortune* (Vòng quay may mắn) và *Jeopardy!*. Một nhà phân tích ở Phố Wall kể cho tôi nghe về King World vào năm 1987, và không lâu sau đó tôi đưa gia đình đi xem một buổi ghi hình của trò "Vòng quay may mắn" và hướng dẫn viên Vanna White. Có rất nhiều ngôi sao điện ảnh thầm lặng, nhưng Vanna là ngôi sao truyền hình thầm lặng duy nhất mà tôi có thể nghĩ tới. King World còn giữ bản quyền một talk show truyền hình nổi tiếng do Winfrah Oprey dẫn.

Tôi đã tiến hành một vài đợt nghiên cứu và biết rằng mỗi chương trình trò chơi truyền hình thường hoạt động từ 7 đến 10 năm. Thực chất đây là một ngành kinh doanh rất ổn định − ổn định hơn nhiều so với những loại cổ phiếu nhỏ. Jeopardy!, một sản phẩm khác của King World, đã hoạt động được 25 năm, nhưng thời kỳ hoàng kim nhất là vào năm thứ tư. Còn "Vòng quay may mắn," trò chơi truyền hình được đánh giá cao nhất, có tỷ lệ người xem cao nhất vào năm thứ năm. Winfrah Oprey đang trên đà thắng thế, và cổ phiếu của King World cũng vậy.

# KHÔNG NÊN ĐỔ THÊM TIỀN VÀO CỔ PHIẾU TỒI

Cùng với những cổ phiếu thành công mà tôi vừa miêu tả trên đây, có tới hàng trăm cổ phiếu thất bại trong danh mục đầu tư của Magellan. Tôi có lập một danh sách dài tới vài trang để liệt kê những cổ phiếu thất bại này. May thay, đó lại không phải là những cổ phiếu quan trọng nhất trong danh mục của cá nhân tôi. Đây cũng chính là một khía cạnh quan trọng trong vấn đề quản lý danh mục đầu tư − chặn các khoản lỗ của bạn.

Không có gì đáng xấu hổ khi kinh doanh thua lỗ một cổ phiếu. Mọi người đều trải qua trường hợp đó. Điều đáng xấu hổ là bạn cố nắm giữ một cổ phiếu, hoặc thậm chí tồi tệ hơn, mua thêm cổ phiếu đó trong khi những yếu tố cơ bản đang có chiều hướng xấu đi. Tôi luôn tránh mắc sai lầm này. Mặc dù lượng cổ phiếu bị thua lỗ nhiều hơn so với lượng cổ phiếu có giá trị tăng gấp 10 lần, tôi vẫn không tiếp tục mua thêm những cổ phiếu thất bại như được trình bày ở Chương 11. Điều này dẫn đến Quy tắc 13 của Peter:

# Đừng bao giờ đánh cược vào sự phục hồi của một chứng khoán khi mọi người đang "truy điệu" nó

Cổ phiếu thua lỗ kỷ lục nhất trong danh mục đầu tư của tôi là Texas Air: trị giá 33 triệu đô-la. Mức thua lỗ này thậm chí còn có thể nặng nề hơn nếu tôi không bán chúng đi khi thị trường đang trên đà suy giảm. Một cổ phiếu thất bại nữa là Bank of New England. Rõ ràng là tôi đã đánh giá quá cao triển vọng phát triển của ngân hàng này, trong khi lại đánh giá quá thấp ảnh hưởng của việc New England bị suy thoái, nhưng khi cổ phiếu này giảm xuống còn một nửa, từ 40 đô-la xuống còn 20 đô-la, tôi bắt đầu nhận thấy mình bị thua lỗ. Tôi bán hết số cổ phiếu này với giá 15 đô-la.

Bảng 6-3

Danh sách 50 cổ phiếu bán lẻ quan trọng nhất của Magellan (giai đoạn 1977-1990)

| | |
|---|---|
| Pic 'N' Save – cung cấp hàng hạ giá | Circuit City – máy móc phụ tùng |
| Dollar General – cung cấp hàng hạ giá | The Good Guys – máy móc phụ tùng |
| Service Merchandise – cung cấp hàng hạ giá | Sterchi Brothers – đồ nội thất |
| Wal-Mart – cung cấp hàng hạ giá | Helig-Myers – đồ nội thất |
| Zayre – cung cấp hàng hạ giá | Pier 1 Imports – nội thất gia đình |
| Family Dollar – cung cấp hàng hạ giá | Edison Brothers – kinh doanh đa dạng hóa |
| TJX Companies – cung cấp hàng hạ giá | Woolworth – kinh doanh đa dạng hóa |
| K mart – cung cấp hàng hạ giá | Melville – kinh doanh đa dạng hóa |
| Michaels Stores – hàng mỹ nghệ hạ giá | Sterling – kinh doanh đồ trang sức |
| Del Haize (Food Lion) – siêu thị | Jan Bell Marketing – kinh doanh đồ |
| trang sức | |
| Albertson's – siêu thị | Costco – trung tâm bán sỉ |
| Stop & Shop – siêu thị cung cấp hàng hạ giá | Pace Membership – trung tâm bán sỉ |
| Great A&P – siêu thị | House of Fabrics – dịch vụ may khâu gia đình |

| | |
|---|---|
| Lucky Stores – siêu thị | Hancock Fabrics – dịch vụ may khâu gia đình |
| American Stores – siêu thị | Transworld Music – kinh doanh băng đĩa |
| Gottschalks – trung tâm mua sắm | Toys “R” Us – kinh doanh đồ chơi |
| Dillard – trung tâm mua sắm | Office Depot – dịch vụ và thiết bị văn phòng |
| J. C. Penney – trung tâm mua sắm | Pep Boys – Manny, Moe & Jack – cung cấp phụ tùng ô tô |
| May – trung tâm mua sắm | Walgreen – kinh doanh dược phẩm |
| Mercantile Stores – trung tâm mua sắm | Home Depot – cung ứng thiết bị xây dựng |
| Merry-Go-Round – cửa hiệu quần áo | CPI Corporation – cửa hàng photocopy |
| Charming Shoppes – hiệu quần áo | Pearle Health – dịch vụ chăm sóc mắt |
| Loehmann’s – cửa hiệu quần áo | Herman’s – dụng cụ thể thao |
| Children’s Place – cửa hiệu quần áo | Sherwin-Williams – sơn các loại |
| Gap – cửa hiệu quần áo | Sunshine, Jr. – cửa hàng tạp hóa |

Mọi người ở Boston, trong số đó rất nhiều người là những nhà đầu tư tinh tường, đều khuyên tôi nên mua cổ phiếu của Bank of New England với mức giá 15 đô-la, tiếp đó là 10 đô-la, và lúc giá cổ phiếu này chỉ còn là 4 đô-la, người ta nói đó là một cơ hội hiếm có không thể bỏ qua. Tôi tự nhắc nhở bản thân rằng dù bạn mua một cổ phiếu với bất kỳ mức giá nào, nhưng khi cổ phiếu đó giảm xuống thành con số không, cũng có nghĩa là bạn mất 100% số tiền đầu tư.

Một trong những nguyên nhân quan trọng nhất dẫn tới rắc rối của ngân hàng chính là tình trạng trái phiếu của nó. Đây thường là lời cảnh báo cho phạm vi thực tế của một thảm họa. Việc giá trị nợ ưu tiên trả trước của Bank of New England giảm sút từ mức 100 đô-la xuống dưới 20 đô-la đã gây chú ý nhiều hơn.

Nếu một công ty được cho là có khả năng thanh toán, thì trái phiếu của công ty sẽ có giá trị 100 xu. Vì vậy, khi trái phiếu được bán với mức giá chỉ 20 xu thì có nghĩa điều gì đó sẽ xảy ra với thị trường trái phiếu. Thống trị thị trường trái phiếu là những nhà đầu tư thận trọng, những người luôn quan sát chặt chẽ năng lực thanh toán nợ gốc của một công ty. Do trái phiếu đứng trước cổ phiếu xét theo thứ tự sắp xếp yêu cầu tài sản của công ty, bạn có thể chắc chắn rằng nếu trái phiếu được bán với mức giá gần như không có lãi thì giá trị cổ phiếu thậm chí còn thấp hơn. Kinh nghiệm thực tế cho thấy: trước khi bạn đầu tư vào một cổ phiếu giá rẻ của một công ty đang trong tình trạng

suy sụp, hãy xem xét những gì xảy ra với giá của trái phiếu.

Cũng nằm trong nhóm cổ phiếu thua lỗ nhiều nhất trong danh mục của tôi là First Executive − 24 triệu đô-la; Eastman Kodak − 13 triệu đô-la; IBM − 10 triệu đô-la; Mesa Petroleum − 10 triệu đô-la; và Neiman-Marcus Group − 9 triệu đô-la. Thậm chí, tôi đã thua lỗ ngay cả với cổ phiếu Fannie Mae vào năm 1987, năm chứng khoán sụt giảm, và thất bại với cổ phiếu Chrysler vào năm 1988-1989, nhưng may mắn là đến thời điểm đó tôi đã giảm tỷ lệ nắm giữ cổ phiếu Chrysler xuống dưới 1% tổng số vốn của quỹ.

Cổ phiếu theo chu kỳ thì giống như chơi bài xì-dzách vậy: chơi lâu chắc chắn sẽ bị lấy lại toàn bộ lợi nhuận đã đạt được.

Cuối cùng, tôi muốn nói về những cổ phiếu mà tôi liên tục thất bại, đó là cổ phiếu công nghệ, bao gồm khoản lỗ 25 triệu đô-la khi mua cổ phiếu Digital vào năm 1988, tiếp theo là Tandem, Motorola, Texas Instruments, EMC (một công ty cung cấp thiết bị ngoại vi máy tính), National Semiconductor, Micron Technology, Unisys, và tất nhiên là cả cổ phiếu bù nhìn luôn luôn có tên trong tất cả những danh mục đầu tư đáng nể − IBM. Tuy không mấy nhạy bén trong lĩnh vực công nghệ, nhưng điều đó không ngăn cản việc đôi khi tôi vẫn mua cổ phiếu của những công ty hoạt động trong lĩnh vực này.

# Chương 7
# Chứng khoán: nghệ thuật, khoa học và nghiên cứu

Nội dung trình bày trong phần sau cuốn sách này là những ghi chép về các cuộc điện thoại, giao dịch đầu cơ chứng khoán, và những tính toán, đã hướng tôi đến với 21 cổ phiếu mà tôi khuyến nghị mua trong bài viết trên tạp chí *Barron's* năm 1992. Nội dung phần này đủ dài để chứng minh rằng không thể tóm gọn việc lựa chọn cổ phiếu thành một công thức đơn giản hay một cách thức bảo đảm thành công nếu áp dụng nó một cách máy móc.

Lựa chọn cổ phiếu vừa mang tính nghệ thuật lại vừa mang tính khoa học, nhưng đều nguy hiểm nếu có quá nhiều một trong hai yếu tố này. Một người nếu quá say mê với việc tính toán, chỉ chúi đầu vào những bảng cân đối kế toán, sẽ rất khó có thể thành công. Nếu bạn có thể đoán được tương lai từ một bảng cân đối kế toán, thì có lẽ các nhà toán học và các kế toán viên đã trở thành những người giàu có nhất thế giới.

Sự tin tưởng quá mức vào những số liệu tính toán đã được chứng minh là rất có tác hại từ thời Thales (Ta-lét), một triết gia Hy-lạp thời kỳ đầu, người đã cố gắng dành thời gian để đếm sao đến mức ông liên tục ngã vấp phải những ổ gà trên đường.

Mặt khác, cũng như nghệ thuật, lựa chọn cổ phiếu có thể không được đền đáp một cách công bằng. Khi nói đến nghệ thuật, tôi muốn nói đến khả năng trực giác, niềm đam mê và hệ thống não phải chứa óc thẩm mỹ. Từ góc độ một nghệ sỹ, thành công của một khoản đầu tư phụ thuộc vào sự khéo léo và làm theo linh cảm. Người khéo léo sẽ thành công, người không khéo léo sẽ luôn thất bại. Nghiên cứu về chủ đề này là một việc làm vô ích.

Những người đi theo quan điểm này thường có xu hướng chứng tỏ giá trị của nó bằng cách bỏ qua việc nghiên cứu và coi thị trường như một trò chơi, hậu quả là mức độ thua lỗ càng nghiêm trọng hơn, củng cố thêm quan điểm cho rằng họ thiếu sự khéo léo. Một trong những cái cớ được nhiều người ưa thích đó là “cổ phiếu giống như một người phụ nữ − bạn không bao giờ có thể hiểu hết được.” Điều này thật không công bằng với phụ nữ (Ai

muốn bị so sánh với một cổ phần của Union Carbide?) cũng như với các cổ phiếu.

Phương pháp lựa chọn cổ phiếu của tôi, có cả yếu tố nghệ thuật và khoa học, cộng với nghiên cứu, không thay đổi trong vòng 20 năm. Tôi có một máy Quotron báo giá cổ phiếu, nhưng không phải là máy điện toán mới mà nhiều nhà quản lý quỹ đang sử dụng, với chức năng báo cáo về những gì mà mỗi nhà phân tích trong vũ trụ đang nhận xét gì về mỗi công ty, vẽ các biểu đồ kỹ thuật phức tạp, và, theo những gì mà tôi biết, thì nó còn có chức năng chơi trò chiến đấu với Lầu năm góc và chơi cờ với kỳ thủ lừng danh Bobby Fischer của Mỹ.

Các nhà đầu tư chuyên môn thường bỏ qua điểm mấu chốt. Họ tranh nhau mua những dịch vụ của Bridge, Shark, Bloomberg, First Call, Market Watch, và Reuters để tìm hiểu xem tất cả những nhà đầu tư chuyên môn khác đang làm gì, trong khi đáng lẽ họ cần dành nhiều thời gian hơn cho thị trường. Hàng đống hệ thống phần mềm sẽ trở nên vô nghĩa nếu bạn không hoàn thành công việc cơ bản của mình tại các công ty.

Trong kỳ họp thường niên trước của *Barron's*, sự hăng hái đối với cổ phiếu đã khiến tôi rất nhiệt tình khuyến nghị mua, bắt đầu từ năm 1986, khi tôi khuyến nghị trên 100 cổ phiếu, con số kỷ lục này được giữ nguyên cho đến năm sau khi tôi đề xuất 226 cổ phiếu, khiến Alan Abelson nhận xét: "Có lẽ chúng tôi cần phải hỏi xem anh không thích loại cổ phiếu nào." Trong cuộc họp năm 1988, khi thị trường rơi vào tình trạng ảm đạm nhất trong lịch sử, tôi thu hẹp lại danh sách khuyến nghị mua xuống 122 cổ phiếu, hay 129 nếu bạn tính riêng bảy cổ phiếu của Baby Bells. "Anh quả là người mua biết san đều các cơ hội," Abelson châm chọc. "Anh thật có tinh thần không phân biệt đối xử."

Trong năm 1989, tôi lại tiếp tục thu hẹp danh sách, chỉ khuyến nghị 91 trong số những cổ phiếu mà tôi ưa thích, nhưng vẫn đủ để lĩnh một lời khích bác của tổng biên tập tạp chí *Barron's* "Một lần nữa chúng tôi có lẽ phải hỏi lại xem anh không thích cổ phiếu nào − chắc hẳn đó là một danh sách ngắn hơn." Đến năm 1990, tôi tiếp tục giảm con số này xuống còn 73 cổ phiếu.

Tôi vẫn luôn tin rằng tìm kiếm các công ty cũng giống như tìm những con côn trùng dưới lớp đá: nếu bạn lật 10 hòn đá, có thể bạn sẽ tìm được một con; nếu bạn lật 20 hòn đá thì bạn sẽ tìm được hai con. Trong suốt bốn năm nói trên, tôi đã phải lật hàng nghìn hòn đá mỗi năm nhằm tìm kiếm cho đủ những cổ phiếu mới để bổ sung vào bộ sưu tập ngoại cỡ của Magellan.

Khi về hưu, việc thay đổi trạng thái từ một người lựa chọn cổ phiếu chuyên nghiệp thành một người làm bán thời gian khiến tôi phải giảm bớt các cổ phiếu khuyến nghị của mình xuống còn 21 công ty vào năm 1991, con số này vẫn giữ nguyên trong năm 1992. Vì dành nhiều thời gian cho gia đình và công tác từ thiện hơn, tôi chỉ còn đủ thời gian để tìm kiếm một ít cổ phiếu.

Tôi cảm thấy thế là ổn, vì một người đầu tư cổ phiếu bán thời gian thì không cần phải tìm đủ 50 hay 100 cổ phiếu thành công. Trong một thập kỷ, bạn cần nỗ lực để có được hai cổ phiếu thành công vang dội . Nhà đầu tư nhỏ bé nhất có thể tuân theo Quy tắc con số 5 và giới hạn danh mục đầu tư thành năm cổ phiếu. Chỉ cần một trong số cổ phiếu đó tăng giá trị gấp 10 lần, còn bốn cổ phiếu kia không thay đổi thì số vốn của bạn vẫn tăng lên gấp ba lần.

# THỊ TRƯỜNG ĐƯỢC ĐỊNH GIÁ QUÁ CAO

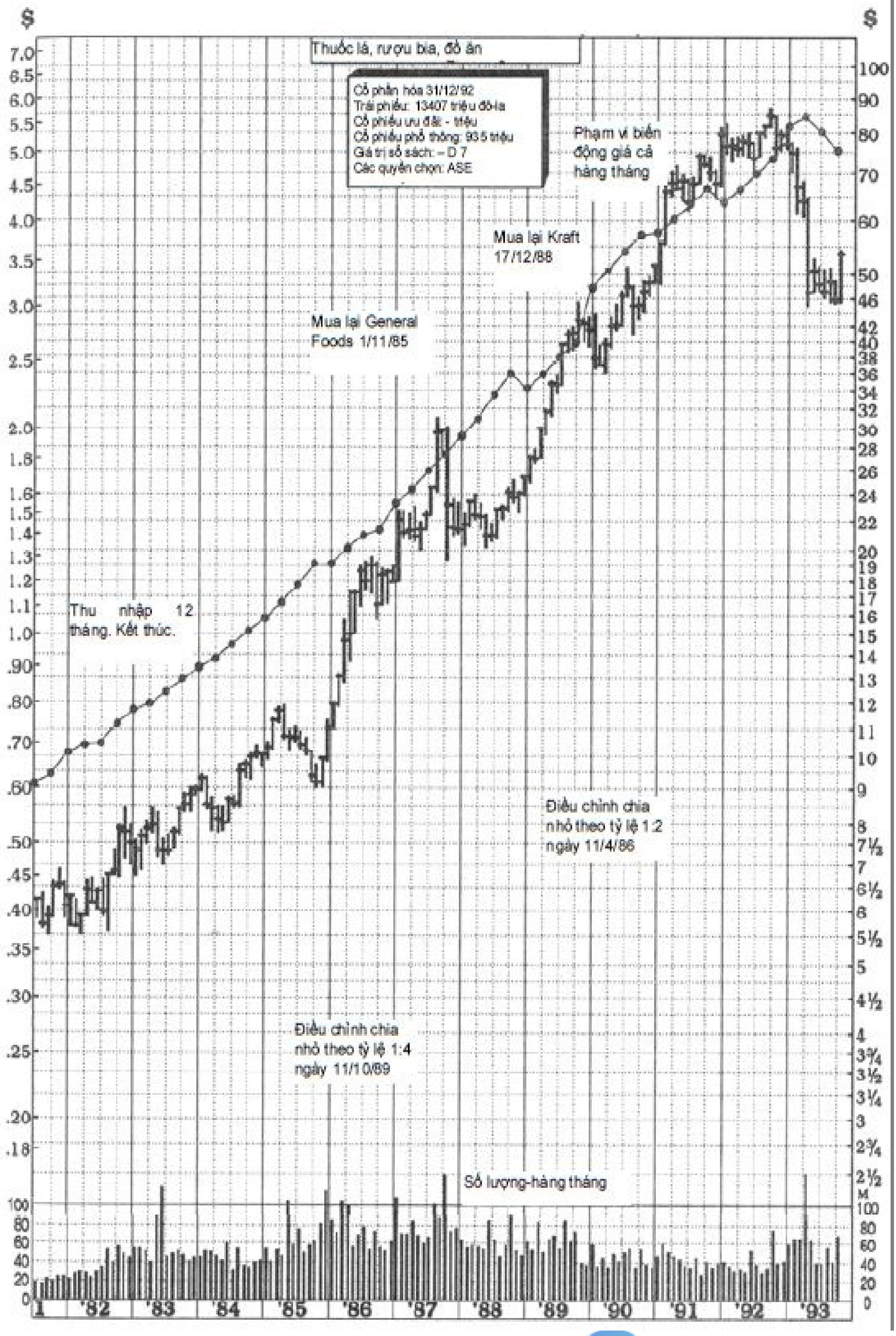
Khi Hội nghị *Barron's* được tổ chức vào tháng 1/1992, những cổ phiếu chỉ số Dow đạt mức tăng đáng kể, đến cuối năm chỉ số này tăng lên 3.200 với rất nhiều tín hiệu lạc quan. Trong không khí tưng bừng bao trùm lên toàn thị trường chứng khoán Dow với mức tăng tới 300 điểm trong vòng ba tuần, tôi lại là người thất vọng nhất trong cuộc họp năm đó. Tôi luôn cảm thấy chán nản khi thị trường chứng khoán bị định giá quá cao, và nhiều cổ phiếu đạt mức tăng mới mỗi ngày hơn là khi thị trường bị đánh bại trong thời kỳ suy thoái.

Tôi luôn cho rằng những thời kỳ suy thoái sớm muộn rồi cũng kết thúc, và trong điều kiện một thị trường suy thoái, bạn sẽ thấy chứng khoán giảm giá xuất hiện mọi nơi, nhưng trong điều kiện thị trường được định giá quá cao thì khó có thể tìm mua được bất kỳ cổ phiếu nào. Thế nên, một người mua sốt sắng cổ phiếu, thường thấy phấn khởi khi thị trường sụt giảm 300 điểm hơn là khi tăng 300 điểm.

Rất nhiều trong số những cổ phiếu lớn, đặc biệt là những công ty tăng trưởng nổi tiếng thế giới như Philip Morris, Abbott, Wal-Mart, và Bristol-Myers, có giá tăng cao tới mức vượt xa so với đường thu nhập (như được thể hiện trong các Biểu đồ 7-1, 7-2, 7-3 và 7-4 dưới đây) là một tín hiệu xấu.

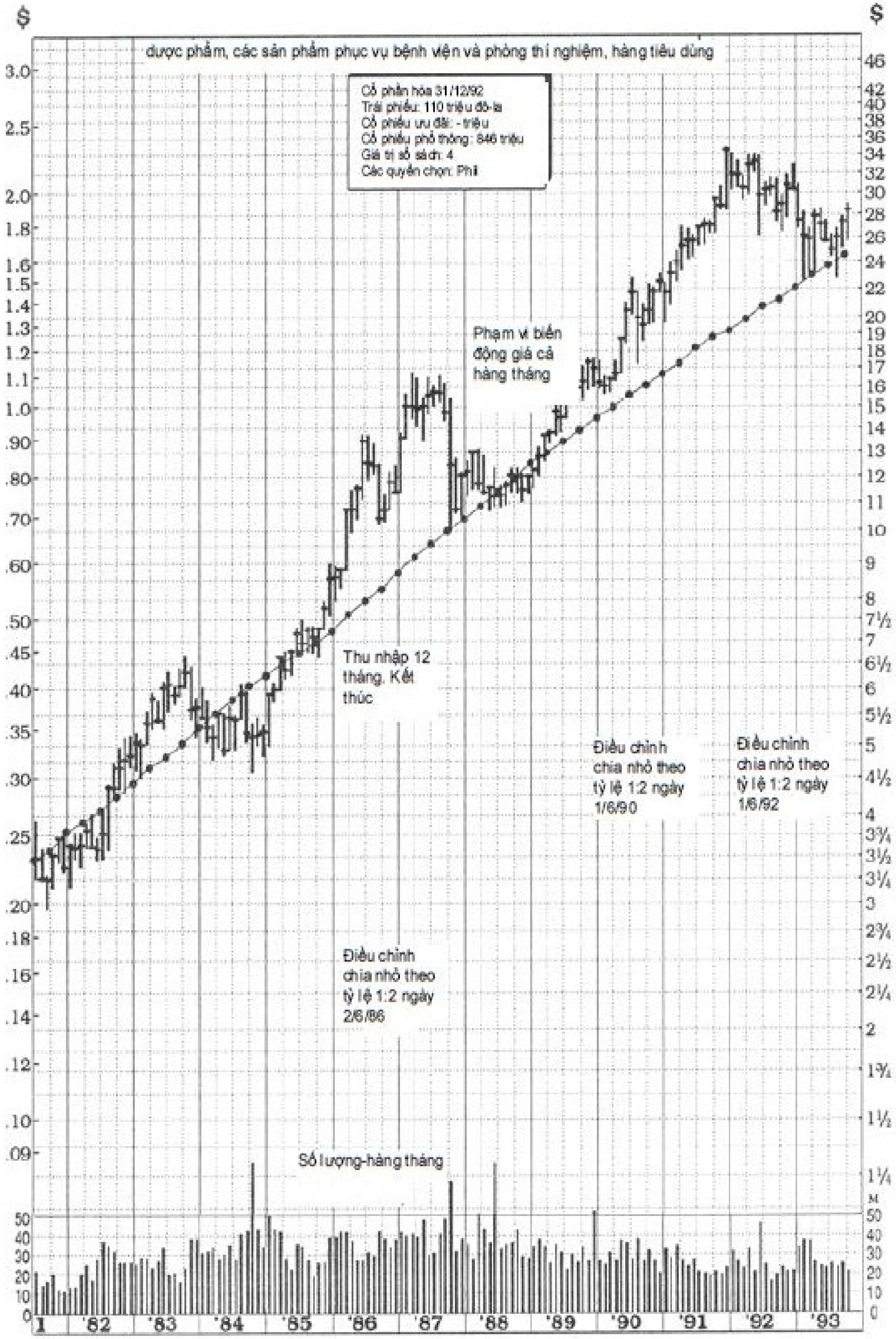
Những cổ phiếu có giá vượt cao hơn đường thu nhập thường có thói quen dao động ngang ("chỉ mang tính chất tạm thời") hoặc giảm giá cho đến khi được đánh giá lại với một giá trị hợp lý hơn. Nhìn thoáng qua những biểu đồ này, tôi ngờ rằng những cổ phiếu tăng trưởng rùm beng, được coi là những nhà vô địch trong năm 1991 có thể sẽ đứng yên hoặc dao động ngang vào năm 1992, ngay cả khi thị trường bán chạy. Trong điều kiện thị trường đình trệ, những cổ phiếu này có thể sụt giảm tới 30%. Tôi đã đề cập trong báo cáo của Barron's rằng phải giảm bớt tỷ lệ của Mother Teresa trong danh sách những cổ phiếu ưa thích xuống. Tôi vẫn thấy lo ngại hơn về những cổ phiếu tăng trưởng này.

Biểu đồ 7-1
Philip Moris Cos. (MO)



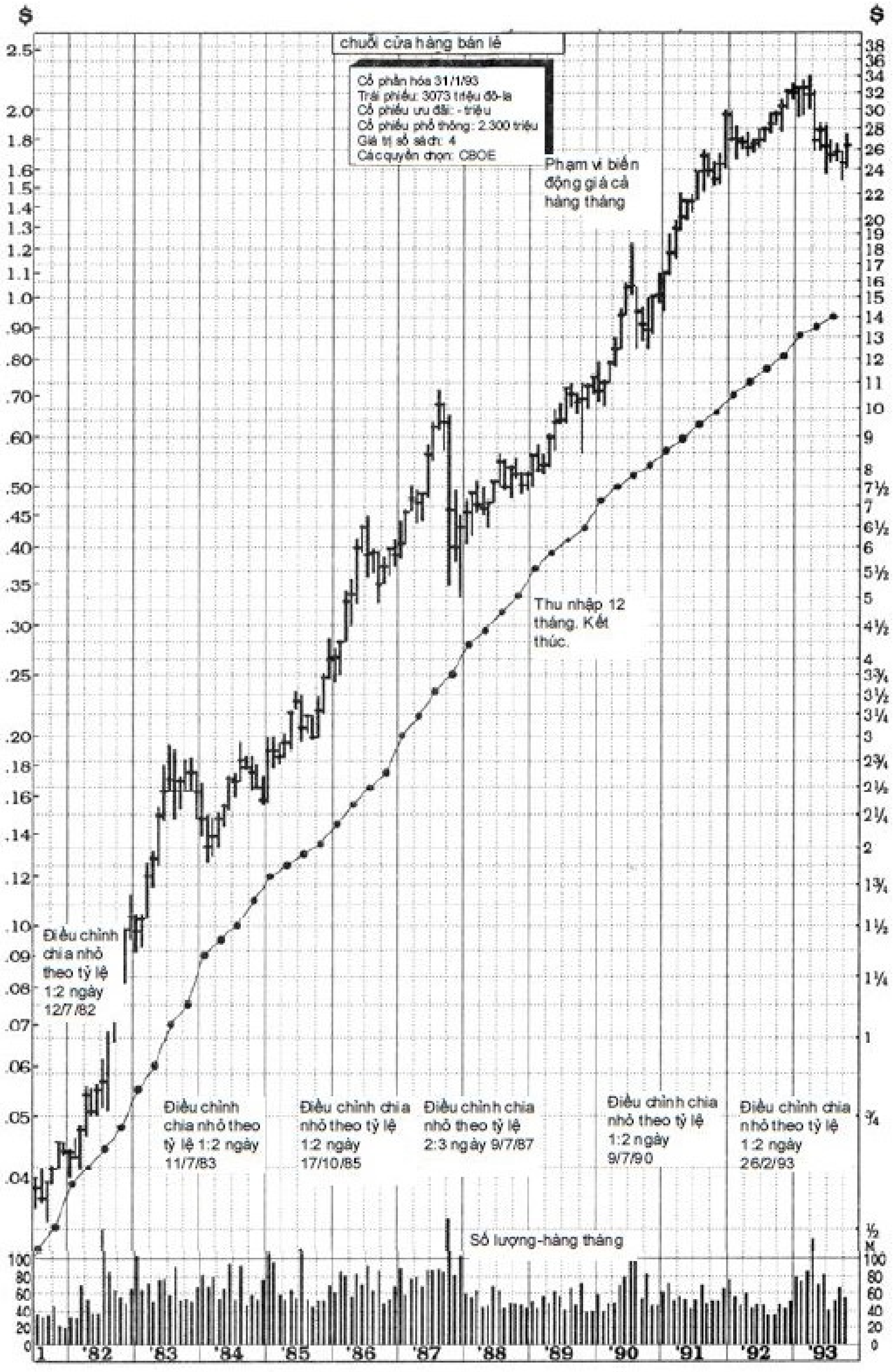
$
Thuốc lá, rượu bia, đồ ăn
Cổ phần hóa 31/12/92
Trái phiếu: 13407 triệu đô-la
Cổ phiếu ưu đãi: - triệu
Cổ phiếu phổ thông: 93.5 triệu
Giá trị sổ sách: – D 7
Các quyền chọn: ASE
Phạm vi biến động giá cả hàng tháng
Mua lại Kraft 17/12/88
Mua lại General Foods 1/11/85
Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 11/4/86
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:4 ngày 11/10/89
Số lượng-hàng tháng
'82 '83 '84 '85 '86 '87 '88 '89 '90 '91 '92 '93

Biểu đồ 7-2
Abbot Laboratories (ABT)



dược phẩm, các sản phẩm phục vụ bệnh viện và phòng thí nghiệm, hàng tiêu dùng
Cổ phần hóa 31/12/92
Trái phiếu: 110 triệu đô-la
Cổ phiếu ưu đãi: - triệu
Cổ phiếu phổ thông: 846 triệu
Giá trị sổ sách: 4
Các quyền chọn: Phi
Phạm vi biến động giá cả hàng tháng
Thu nhập 12 tháng. Kết thúc
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 1/6/90
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 1/6/92
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 2/6/86
Số lượng-hàng tháng
'82 '83 '84 '85 '86 '87 '88 '89 '90 '91 '92 '93

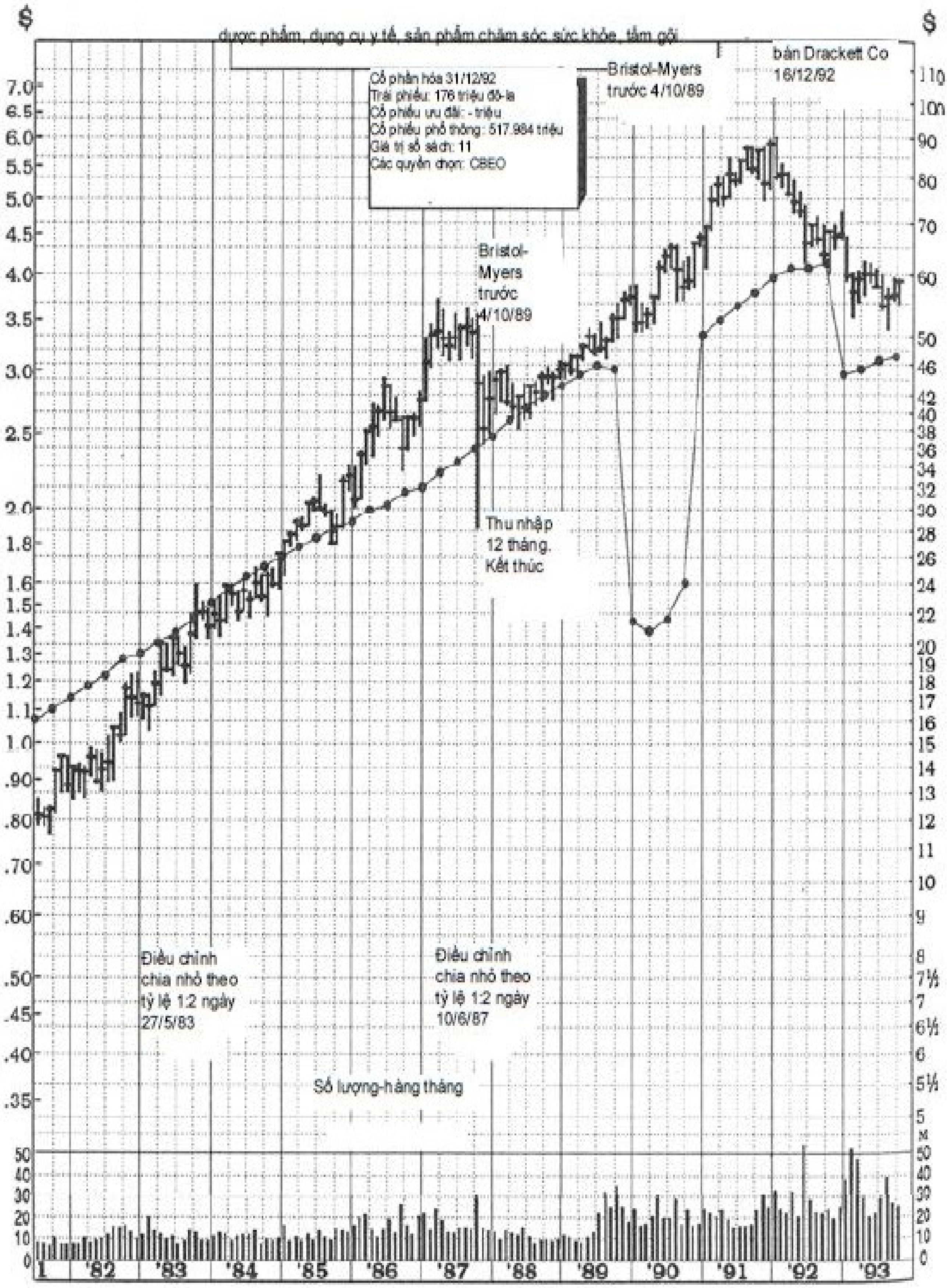
Biểu đồ 7-3
Wal-Mart Stores, Inc. (WMT)



chuỗi cửa hàng bán lẻ
Cổ phần hóa 31/1/93
Trái phiếu: 3073 triệu đô-la
Cổ phiếu ưu đãi: - triệu
Cổ phiếu phổ thông: 2.300 triệu
Giá trị sổ sách: 4
Các quyền chọn: CBOE
Phạm vi biến động giá cả hàng tháng
Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 12/7/82
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 11/7/83
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 17/10/85
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 2:3 ngày 9/7/87
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 9/7/90
Điều chỉnh chia nhỏ theo tỷ lệ 1:2 ngày 26/2/93
Số lượng-hàng tháng
$
$
'82 '83 '84 '85 '86 '87 '88 '89 '90 '91 '92 '93

Biểu đồ 7-4

Bristol-Myers Squibb Co. (BMY)



Để biết một cổ phiếu tăng trưởng có bị định giá quá cao, quá thấp hay được đinh giá đúng mức thì không có cách nào tốt hơn là nhìn vào sổ biểu đồ (có sẵn tại các thư viện hoặc văn phòng môi giới). Hãy mua cổ phần khi giá cổ phiếu trùng hoặc thấp hơn đường thu nhập, chứ không phải lúc đường giá rơi vào vùng nguy hiểm, ở trên đường thu nhập.

Các chứng khoán nằm trong danh sách của Dow và S&P 500 đều đạt mức giá rất cao so với giá trị ghi sổ, thu nhập và các thước đo phổ biến khác, tuy nhiên rất nhiều cổ phiếu nhỏ không đạt được mức này. Cuối thu, là lúc tôi thường bắt đầu nghiên cứu *Barron's*, những nhà đầu tư nản chí bán thuế thường niên khiến giá của những loại cổ phiếu nhỏ sụt giảm nghiêm trọng.

Bạn có thể kiếm được nhiều tiền bằng cách mua cổ phiếu từ danh sách những cổ phiếu giá rẻ vào tháng 11 và tháng 12 trong thời kỳ bán để được trừ thuế, và sau đó nắm giữ chúng cho đến hết tháng 1, là thời điểm giá cả thường tăng cao trở lại. Hiệu ứng tháng Giêng này đặc biệt tác dụng đối với những công ty nhỏ, là những cổ phiếu tăng giá tới 6,86% chỉ trong một tháng đó suốt 60 năm qua, khi mà những cổ phiếu nói chung chỉ tăng 1,6%.

Cổ phiếu nhỏ chính là nơi mà tôi kỳ vọng tìm thấy những món hời vào năm 1992. Song, trước khi bắt đầu tìm hiểu về thế giới cổ phiếu nhỏ, tôi lại chuyển sự chú ý vào những công ty mà tôi đã khuyến nghị với độc giả của *Barron's* vào năm 1991.

Đừng bao giờ chọn cổ phiếu của một công ty mới và khác biệt chỉ vì muốn có thêm một báo giá cần tra cứu trên báo hay một mã cổ phiếu khác để theo dõi trên đài CNBC! Nếu không, bạn sẽ phải kết thúc với quá nhiều cổ phiếu và sẽ không nhớ nổi lý do mà bạn mua bất kỳ loại nào.

Theo dõi một số lượng có thể kiểm soát các công ty và xác định việc mua bán các loại cổ phiếu đó không phải là một chiến lược tồi. Ngay khi bạn mua một cổ phiếu, có lẽ bạn đã tìm hiểu được điều gì đó về ngành hoạt động và vị trí của công ty trong ngành đó, hay biết được công ty phản ứng ra sao trong thời kỳ suy thoái, yếu tố nào ảnh hưởng đến thu nhập của công ty... Chắc chắn, viễn cảnh ảm đạm sẽ khiến thị trường cổ phiếu nói chung bị đóng băng, những cổ phiếu ưa thích trước đây của bạn một lần nữa lại trở thành những món hời, và bạn có thể bổ sung thêm chúng vào khoản đầu tư của mình.

Phương pháp thường xuyên mua, bán và quên đi một chuỗi dài các công ty sẽ khó có thể mang lại thành công. Tuy nhiên, nhiều nhà đầu tư vẫn tiếp

tục làm như vậy. Họ muốn gạt bỏ những cổ phiếu cũ của mình, vì mỗi cổ phiếu cũ lại gợi lên một ký ức đáng buồn. Nếu họ không mất tiền vì lý do bán cổ phiếu đó quá muộn thì họ lại mất tiền vì bán chúng quá sớm. Trong cả hai trường hợp, đều có những thứ đáng quên.

Với một cổ phiếu bạn từng sở hữu, đặc biệt tăng mạnh kể từ khi bị bán, thì bản chất con người khiến bạn tránh nhìn vào bảng báo giá trên tạp chí tài chính, như cách bạn trốn sau những dãy hàng hóa trong siêu thị để không phải gặp người yêu cũ. Tôi biết còn có những người đọc bảng cổ phiếu với bàn tay che trên mắt để tự bảo vệ mình khỏi bị sốc khi nhìn thấy giá cổ phiếu Wal-Mart đã tăng gấp đôi kể từ khi họ bán chúng.

Mọi người cần tự luyện cho mình khả năng vượt qua nỗi ám ảnh này. Sau khi quản lý Magellan, tôi buộc phải quan tâm đến những cổ phiếu từng sở hữu trước đây, bởi vì nếu không thì cũng chẳng còn gì để mua. Cũng trong thời gian này, tôi học được cách nghĩ về những khoản đầu tư không như những sự kiện rời rạc, mà như những câu chuyện liên tục cần được thỉnh thoảng kiểm tra lại để tìm ra những đoạn biến đổi mới trong biểu đồ. Trừ phi một công ty bị phá sản, còn không câu chuyện về nó sẽ không bao giờ kết thúc. Một cổ phiếu bạn có thể sở hữu cách đây 10 năm, hoặc 2 năm, vẫn đáng để mua lại.

Để theo kịp những cổ phiếu ưa thích trước đây, tôi phải mang theo một cuốn sổ gáy xoắn ghi lại những chi tiết quan trọng từ những báo cáo quý và báo cáo năm, và lý do khiến tôi mua hoặc bán mỗi cổ phiếu lần gần nhất trước đó. Trên đường đến văn phòng công ty hoặc ban đêm ở nhà, tôi lật giở từng trang của những cuốn sổ này, giống như một số người lật từng trang thư tình tìm thấy trên phòng gác mái.

Trong thời gian này, tôi xem lại 21 cổ phiếu đã lựa chọn trong năm 1991. Đó là một danh sách tổng hợp các loại cổ phiếu có mức tăng trưởng rất cao trong năm khi mà thị trường chứng khoán phục hồi trên diện rộng. Chỉ số S&P 500 tăng 30%; tôi cho rằng những cổ phiếu mình khuyến nghị tăng 50% trở lên. Danh sách này gồm có Kemper (dịch vụ bảo hiểm và tài chính); Household International (dịch vụ tài chính); Cedar Fair (công viên vui chơi, giải trí); EQK Green Acres (trung tâm thương mại); Reebok (kinh doanh sản phẩm giày thể thao); Caesars World (sòng bạc); Phelps Dodge (khai thác, chế tạo đồng); Coca-Cola Enterprises (đồ uống đóng chai); Genentech (công nghệ sinh học); American Family, tên hiện nay là AFLAC (bảo hiểm bệnh ung thư Nhật Bản); K mart (tập đoàn cung cấp dịch vụ bán lẻ); Unimar (tập đoàn dầu khí Indonesia); Freddie Mac và Capstead Mortgage (dịch vụ cho

vay cầm cố); SunTrust (ngân hàng); năm cổ phiếu tiết kiệm và cho vay, và Fannie Mae (cung cấp dịch vụ cho vay cầm cố), loại cổ phiếu tôi đã chào bán trong suốt sáu năm liền.

Tôi nghiền ngẫm cuốn sổ tay của mình và ghi lại một số biến động quan trọng. Giá của hầu hết các cổ phiếu đều đã tăng. Đây cũng chưa hẳn là lý do để không nhắc lại các khuyến nghị mua, nhưng trong hầu hết các trường hợp, điều đó có nghĩa là các cổ phiếu không còn là những món hời nữa.

Cedar Fair, tập đoàn sở hữu hệ thống công viên vui chơi, giải trí ở tiểu bang Ohio và Minnesota, là một cổ phiếu như vậy. Trong năm 1991, điều khiến tôi quan tâm đến Cedar Fair là cổ phiếu đó đạt mức lợi tức rất cao (11%). Khi ấy, cổ phiếu này chỉ được bán với mức giá chưa đến 12 đô-la. Một năm sau, giá cổ phiếu này tăng lên 18 đô-la, nhưng ở mức giá đó thì lợi tức của nó lại bị giảm xuống 8,5%. Dù sao đó vẫn là một mức lợi tức hấp dẫn, nhưng không đủ để khiến tôi có ý định đầu tư thêm tiền vào Cedar Fair. Tôi muốn có thêm một số dấu hiệu cho thấy lợi nhuận sẽ tăng hơn nữa, và qua những thông tin thu thập được từ buổi trò chuyện với công ty, tôi không tìm thấy dấu hiệu tôi trông đợi. Do vậy, tôi cho rằng còn có cơ hội tốt hơn ở những nơi khác.

Tôi tiến hành các bước tương tự với 20 công ty khác. Tôi bỏ qua EQK Green Acres vì chú thích ngắn ngủi trong bản báo cáo quý cuối cùng của công ty. Với tôi thì việc quan tâm đến bài viết trong những cuốn sổ tay nhỏ này luôn là một việc hữu ích. Điều khiến tôi chú ý là công ty sở hữu một trung tâm thương mại Long Island này đang cân nhắc việc có nên tăng cổ tức định kỳ hàng quý (1 xu) như thường lệ hay không. Kể từ khi chào bán ra công chúng sáu năm trước, hàng quý Green Acres đều tăng cổ tức của mình, vì vậy việc phá vỡ quy luật này để tiết kiệm được 100.000 đô-la bị tôi coi là một bằng chứng của sự thua lỗ trong ngắn hạn. Khi một công ty có truyền thống tăng cổ tức tuyên bố với công chúng là sẽ bỏ truyền thống đó chỉ để có một khoản tiết kiệm không đáng kể, thì đó là lời cảnh báo đáng chú ý. (Tháng 7/1992, EQK Green Acres không chỉ không tăng cổ tức mà còn cắt giảm mạnh).

Cổ phiếu của Coca-Cola Enterprises đã giảm giá, nhưng viễn cảnh cả hãng đồ uống đóng chai này còn rơi vào tình trạng ảm đạm nhất từ trước tới nay, vì vậy tôi cũng bỏ qua cổ phiếu này. Riêng cổ phiếu Fannie Mae thì tăng giá, hơn thế viễn cảnh của công ty này rất có triển vọng, vì vậy tôi lại cho cổ phiếu này vào danh sách của mình trong suốt bảy năm liền. Giá cổ phiếu rẻ hơn không phải là lý do để mua, và giá cổ phiếu đắt hơn cũng không

phải là lý do để bán. Đồng thời, tôi quyết định mua lại cổ phiếu mà tôi từng khuyến nghị, Phelps Dodge và hai cổ phiếu tiết kiệm và cho vay, còn lý do vì sao thì tôi sẽ bàn trong các phần sau.

# Chương 8
# Đi mua sắm để tìm hiểu cổ phiếu

## Lĩnh vực kinh doanh bán lẻ

Sau khi xem xét lại những cổ phiếu đã từng lựa chọn và tìm ra năm cổ phiếu có thể xứng đáng đầu tư lại, tôi bắt đầu nghiên cứu những cổ phiếu mới theo cách thức thông thường. Tôi tiến thẳng đến nguồn ý tưởng đầu tư ưa thích, Burlington Mall.

Burlington Mall nằm cách quê hương Marblehead của tôi 25 dặm. Đó là một khu phố buôn bán sầm uất với nhiều loại hình kinh doanh, và các sản phẩm da dạng, thật sự là một môi trường rất thuận lợi để nghiên cứu những cổ phiếu lớn. Ở đây, vào bất kỳ ngày nào trong tuần, kể cả người mua cổ phiếu chuyên nghiệp cũng như nghiệp dư đều có thể điều tra xem các công ty đại chúng đang trên đà tăng trưởng, suy giảm, trước nguy cơ bị đóng cửa, hay đang đứng yên. Đi lang thang quanh khu thương mại này còn thiết thực hơn nhiều so với việc tin vào lời khuyên của một nhà môi giới chứng khoán hoặc lùng sục những tờ tạp chí tài chính để tìm kiếm mẹo mới nhất.

Rất nhiều nhà đầu tư xuất sắc nhất mọi thời đại đã bắt đầu từ những nơi có hàng triệu người tiêu dùng qua lại thường xuyên. Năm 1986, nếu đầu tư 10.000 đô-la vào một trong bốn doanh nghiệp bán lẻ nổi tiếng – Home Depot, the Limited, Gap và Wal-Mart – và nắm giữ chúng trong năm năm, thì đến cuối năm 1991, giá trị khoản đầu tư sẽ tăng lên thành hơn 500.000 đô-la.

Trên đường lái xe đến Burlington Mall, tôi nhớ lại rất nhiều doanh nghiệp bán lẻ khác mà trước đây tôi từng mua và bán cổ phiếu của chúng – ra khỏi Marblehead, tôi đi qua hai cửa hàng Radio Shacks (thuộc sở hữu của Tandy – nếu đầu tư 10.000 đô-la vào cổ phiếu này vào đầu thập niên 1970 thì đến năm 1982, khi giá cổ phiếu đạt đỉnh, bạn có thể thu được 1 triệu đô-la); một cửa hàng Toys “R” Us, doanh nghiệp có cổ phiếu tăng từ 25 xu lên 36 đô-la; một cửa hàng Kids “R” Us; một trung tâm mua sắm Ames, nhắc nhở tôi rằng mức thấp nhất của cổ phiếu là 0; và một cửa hàng của

LensCrafters, một bộ phận lớn có vấn đề gây cản trở U.S. Shoe.

Tôi đến Burlington từ phía bắc theo Xa lộ 128 – khởi nguồn của nhiều cổ phiếu công nghệ tăng trưởng nổi tiếng trong thập niên 1960, như Polaroid và EG&G, vùng này chính là Thung lũng Silicon đầu tiên của nước Mỹ. Bên kia đoạn dốc của xa lộ, tôi lướt qua một khách sạn Howard Johnson's, một cổ phiếu tăng trưởng với tốc độ đáng kể trong những năm 1950; Taco Bell, một cổ phiếu có tốc độ tăng trưởng kỳ diệu cho đến khi Pepsi tiếp quản công ty, từ đó, thu nhập của Pepsi cũng tăng lên; và một nhà hàng Chili's (nằm trong chuỗi nhà hàng có mã cổ phiếu hấp dẫn, EAT), là cổ phiếu mà tôi đã bỏ lỡ mặc dù các con tôi luôn đề xuất, vì tôi vẫn tự nhủ: "Ai cần một nhà hàng khác kiểu Chili's cơ chứ?"

Bãi đỗ xe của Burlington Mall xấp xỉ bằng quy mô của toàn bộ khu trung tâm thị trấn Marblehead, và lúc nào cũng chứa đầy xe. Ở cuối của bãi, có một trung tâm chăm sóc xe, tại đây có quảng cáo lốp xe Goodyear, một cổ phiếu tôi từng mua với giá 65 đô-la và cảm thấy hối tiếc, mặc dù sau này nó cũng tăng trưởng trở lại.

Tòa nhà chính được thiết kế theo hình dáng một chữ thập khổng lồ, nằm ở phía đông là Jordan Marsh và ở phía nam là Filene's, cả hai trước đây đều thuộc sở hữu của ông trùm xây dựng Robert Campeau. Một hôm, Campeau bất chợt đến văn phòng của tôi, mang theo đầy đủ những thông tin và số liệu về hoạt động bán lẻ, và tôi nhận thấy kiến thức của ông về những con số này ấn tượng đến mức tôi đã mua cổ phiếu của tập đoàn Campeau, lại một sai lầm khác. Về phía bắc, thì có Lord & Taylor, hiện nay là một bộ phận của trung tâm mua sắm May, một công ty tăng trưởng rất mạnh. Trung tâm mua sắm Sears nằm ở phía tây là một tập đoàn đạt mức tăng trưởng kỷ lục cách đây 20 năm, và từ đó đến nay vẫn chưa lặp lại mức đỉnh điểm đó.

Không gian bên trong khu phố buôn bán lớn khiến tôi nhớ đến một quảng trường cổ với những hồ nước nhỏ, ghế đá công viên, cây đại thụ và một khu vực dành cho những đôi bạn trẻ yêu nhau say đắm và người cao tuổi đi dạo. Ở đây, đối diện công viên là một khu nhà ở gồm bốn căn hộ ở phía cuối hành lang; và có tới 160 doanh nghiệp khác nhau nằm ở hai tầng khu trung tâm thương mại, nơi mọi người có thể đi dạo qua để xem hàng.

Tuy nhiên, với tôi thì đó không phải chỉ là việc đi dạo để xem hàng hóa, mà đó là công việc phân tích cơ bản danh sách thú vị những khoản đầu tư tiềm năng, được bố trí cạnh nhau để thuận lợi cho những người tìm mua cổ phiếu. Việc này có lẽ đem lại nhiều triển vọng hơn là những gì bạn khám phá

ra sau một tháng tham dự các buổi thảo luận về đầu tư.

Việc Burlington Mall thiếu một văn phòng môi giới là điều quá tệ, vì có thể ở đây cả ngày để thực hiện công việc kiểm tra các giao dịch đến và đi tại các cửa hàng, sau đó chuyển tới nhà môi giới để đặt thêm lệnh mua những loại cổ phiếu nhiều người muốn mua nhất. Kỹ thuật này không phải ai cũng có thể hiểu được, nhưng tôi vẫn dành ưu tiên cho việc này hơn là việc mua cổ phiếu chỉ vì mọi người yêu thích chúng. Điều này dẫn đến Quy tắc 14 của Peter:

**Nếu bạn thích một cửa hàng, có thể bạn sẽ thích cổ phiếu của công ty sở hữu cửa hàng đó.**

Sự đồng nhất của thị hiếu trong ẩm thực và thời trang tạo nên sự giàu có cho các chủ sở hữu những công ty bán lẻ và cung cấp dịch vụ nhà hàng. Những mặt hàng bán ở thị trấn này chắc chắn sẽ xuất hiện ở thị trấn khác, chẳng hạn như bánh ngọt, nước tinh khiết, hamburger, băng đĩa, bảo hiểm dành cho nhà dưỡng lão, bít tất, quần dài, váy dài, dụng cụ làm vườn, sữa chua, tổ chức đám tang. Người mua cổ phiếu tới cửa hàng Home Depot ở Westward Ho, Atlanta; hoặc nhà hàng Taco Bell tại Eastward Ho, California; cửa hàng Lands' End ở Southward Ho, Wisconsin; hoặc siêu thị Wal-Mart ở Northward Ho, Arkansas; hay cửa hiệu the Limited hoặc cửa hàng the Gap ở Coastward Ho, vùng trung tây; cuối cùng sẽ có đủ tiền để đi du lịch thế giới và rời xa khỏi khu phố buôn bán rộng lớn và những chuỗi cửa hàng.

Vào những năm 1950, có ít cơ hội hơn để làm giàu nhờ đầu tư cổ phiếu của các công ty bán lẻ, đây là một thập niên nổi tiếng với hoạt động sản xuất hàng loạt và sự nở rộ nhiều ngôi nhà chia lô được thiết kế đẹp, nhưng hoạt động mua sắm cũng như thói quen ăn uống vẫn rất đa dạng. Khi John Stainbeck viết cuốn *Travels with Charley* (Du lịch cùng Charley), anh ta và Charley có thể kể về hết nơi này đến nơi khác, nhưng bây giờ, nếu bạn thả họ ở khu phố buôn bán Burlington, sau đó bịt mắt rồi đưa đến những khu phố buôn bán khác như Spokane, Omaha hay Atlanta, họ sẽ nghĩ rằng mình vẫn ở nguyên chỗ cũ.

Tôi bắt đầu thích thú lĩnh vực bán lẻ kể từ khi được giới thiệu về Levitz Furniture vào những năm đầu khi cổ phiếu này tăng gấp 100 lần – một trải nghiệm không thể quên. Những công ty này không phải lúc nào cũng thành công, nhưng ít nhất dễ dàng giám sát tiến độ phát triển của chúng cũng chính

là một đặc điểm hấp dẫn khác. Bạn có thể chờ đợi một chuỗi các cửa hàng tự chứng tỏ hoạt động hiệu quả ở một vùng, sau đó quảng bá trên đường phố và thâm nhập đến nhiều vùng khác trước khi bạn đầu tư.

Nhân viên làm việc tại các khu phố buôn bán này có góc nhìn của những người trong cuộc, họ chứng kiến những gì diễn ra hàng ngày, và còn biết những lời nhận xét của đồng nghiệp về việc cửa hàng nào sẽ phát triển, cửa hàng nào không. Những nhà quản lý của các khu phố buôn bán có nhiều lợi thế hơn cả – do được tiếp cận với số liệu doanh thu hàng tháng được sử dụng để tính toán tiền thuê cửa hàng. Bất kỳ người chủ cửa hàng nào không mua cổ phần của the Gap hay the Limited, mặc dù là người đầu tiên biết đến thành công mà những cửa hàng này đang có từ tháng này qua tháng khác, thật đáng đeo biển "tôi là kẻ ngốc" dạo khắp phố. Ngay cả Ivan Boesky[(8)] cũng chưa bao giờ có được thông tin tốt hơn thế – để lừa đảo.

Gia đình Lynch chúng tôi không có người thân nào làm chủ các khu phố buôn bán sầm uất, nếu có tôi sẽ mời họ đến dùng bữa tối ba hoặc bốn lần mỗi tuần. Nhưng chúng tôi lại có những người hay đi mua sắm. Vợ tôi, Carolyn, không nghiên cứu như trước đây, nhưng ba cô con gái của tôi lại có thể bù đắp điều này cho mẹ của chúng. Phải mất một khoảng thời gian nhất định tôi mới ý thức được khả năng phân tích xuất sắc của chúng.

Cách đây vài năm, một hôm khi tôi đang ngồi ở bàn ăn, Annie hỏi tôi: "Clearly Canadian có phải là một công ty đại chúng không ạ?," đây là loại câu hỏi được gia đình tôi khuyến khích đưa ra. Tôi cũng biết chúng thích loại nước ngọt này, bởi vì trong tủ lạnh lúc nào cũng đầy ắp những chai nước Clearly Canadian, nhưng thay vì thực hiện theo lời gợi ý và làm công việc của mình, tôi tìm nó trong cuốn sổ S&P, nhưng không thấy cái tên này được liệt kê trong danh sách, vì vậy tôi cũng nhanh chóng lãng quên nó.

Về sau tôi mới biết được rằng Clearly Canadian được niêm yết tại trung tâm giao dịch chứng khoán Canada nhưng chưa có tên trong sổ sách của S&P. Việc tôi bỏ qua và không theo đuổi cổ phiếu này là một điều rất đáng tiếc. Sau khi Clearly Canadian được chào bán lần đầu ra công chúng vào năm 1991, giá cổ phiếu này lập tức tăng từ 3 đô-la lên 26,75 đô-la, nghĩa là tăng gần chín lần chỉ trong một năm, trước khi quay trở về mức 15 đô-la. Có được mức lợi nhuận như vậy trong một thập kỷ cũng là tín hiệu đáng mừng. Một điều chắc chắn là mức lợi nhuận này cao hơn tất cả những cổ phiếu mà tôi khuyến nghị trên tạp chí *Barron's* vào năm 1991.

Ngoài ra, tôi còn bỏ qua những tin tức tích cực về chuỗi nhà hàng

Chili's. Ba cô con gái tôi thường mặc những chiếc áo phông mũ màu xanh lá cây của Chili's đi ngủ, điều này làm tôi nhớ ra mình đã thật ngốc nghếch đến thế nào khi không thực hiện khoản đầu tư theo gợi ý của chúng nghiêm túc hơn. Có bao nhiêu bậc cha mẹ thực hiện theo ý kiến tư vấn tồi của hàng xóm và mua cổ phần của một doanh nghiệp khai thác mỏ vàng hay một tập đoàn bất động sản thương mại, thay vì theo con cái họ đến những khu buôn bán, nơi mà sẽ dẫn họ trực tiếp đến với the Gap và mức lợi nhuận đạt 1000% trong từ năm 1986 đến 1991? Ngay cả khi đến tận năm 1991 họ mới theo con mình đến với the Gap, thì họ vẫn có thể tăng gấp đôi số vốn chỉ trong một năm đó và đánh bại tất cả các quỹ nổi tiếng khác.

Chúng tôi muốn nghĩ rằng các con mình là duy nhất, và cũng là một phần trong số rất nhiều tín đồ mua sắm trên thế giới có cùng thị hiếu về mũ lưỡi trai, áo phông, tất, và quần bò nhăn, vì vậy, khi Mary, con gái lớn của tôi, có chiếc tủ chứa đầy quần áo của Gap, thì bạn có thể đưa ra một giả định chắc chắn rằng giới trẻ trên toàn quốc sẽ có cùng thị hiếu này.

Mary là người đề xướng những thông tin về the Gap vào mùa hè năm 1990, bằng việc mua vài tủ quần áo học sinh từ một cửa hàng trên tầng hai của Burlington Mall. (Thêm một lời khuyên nữa từ người cựu chiến binh canh gác khu phố: ở những khu phố buôn bán có hai tầng, hầu hết những cửa hàng bán lẻ nổi tiếng đều nằm trên tầng hai. Những người quản lý bố trí theo cách này để sao cho càng có nhiều khách hàng ghé qua các cửa hàng càng tốt, nhằm mục đích thu được lợi nhuận cao nhất). Khi the Gap trở thành một cửa hàng bán quần bò, con bé có đánh giá thấp về cửa hàng này, nhưng cũng như hàng nghìn đứa trẻ khác, nó vẫn bị hấp dẫn bởi mặt hàng mới mẻ đầy màu sắc này. Một lần nữa, tôi lại bỏ qua tín hiệu mua mạnh mẽ này, cũng giống như trường hợp Chili's và Clearly Canadian. Đến năm 1992, tôi quyết tâm sẽ không lặp lại sai lầm này nữa.

Thời gian gần đến lễ Giáng sinh, tôi đưa ba con gái mình đến Burlington như "một món quà Giáng sinh" cho các con, nhưng với tôi thì đó là một chuyến đi nhằm mục đích nghiên cứu. Tôi muốn bọn trẻ đưa tôi đến cửa hàng mà chúng ưa thích, theo kinh nghiệm trước đây thì tín hiệu mua này là không thể sai lầm. Như thường lệ, cửa hàng the Gap tấp nập người ra vào, nhưng đó lại không phải là nơi đầu tiên bọn trẻ tới. Lần này chúng lại đến thẳng cửa hàng Body Shop.

Body Shop bán các sản phẩm dưỡng da và sữa tắm chiết suất từ chuối, hạt phỉ và các loại quả mọng. Cửa hàng còn bán mascara làm từ sáp ong, son dưỡng môi làm từ quả kiwi, kem dưỡng da chiết suất từ cà rốt, sữa tẩy trang

làm từ dầu phong lan, kem đắp mặt nạ làm từ bột yến mạch và mật ong, sữa dưỡng thể làm từ quả mâm xôi, dầu gội làm từ rong biển, và một sản phẩm khác thậm chí còn khó hiểu hơn, đó là dầu gội bùn Rhassoul. Dầu gội làm từ bùn Rhassoul không phải là thứ tôi thường xuyên đưa vào danh sách đi mua sắm của mình, nhưng rõ ràng là rất nhiều người khác làm như vậy, bởi vì cửa hàng đầy ắp những khách hàng mua loại dầu gội này.

Thực tế thì Body Shop là một trong ba cửa hàng tấp nập nhất trong toàn bộ khu phố, cùng với the Gap và the Nature Company, một công ty thuộc sở hữu của CML, cũng là chủ sở hữu của sản phẩm NordicTracks nổi tiếng hiện nay được đặt tại các phòng khách của mọi người. Tính sơ sơ thì diện tích của cả Body Shop và the Nature Company chiếm 280 $m^2$, nhưng hoạt động kinh doanh của hai cửa hàng này có vẻ như ngang hàng với Sears, cửa hàng có diện tích chiếm tới 9.300 $m^2$ xét về không gian bán, nhưng trông có vẻ trống trải.

Khi ngắm những chai dầu tắm chiết suất từ chuối mà các con tôi mang đến quầy thu ngân, tôi nhớ ra một chuyên gia phân tích trẻ tuổi tại Fidelity là Monica Kalmanson, đã từng đề xuất cổ phiếu của Body Shop tại một trong những buổi họp tuần của chúng tôi hồi năm 1990. Tôi cũng nhớ rằng sau đó, Cathy Stephenson, người quản lý thư viện của Fidelity, đã rời bỏ công việc lương cao và đòi hỏi khắt khe đó (cô quản lý một phòng làm việc với 30 nhân viên) để mở một cửa hàng nhượng quyền kinh doanh của Body Shop bằng vốn tự có.

Tôi hỏi một trong các nhân viên thu ngân xem có phải cô Stephenson là chủ của cửa hàng Body Shop này không, và hóa ra đúng như vậy, mặc dù Stephenson không có mặt tại cửa hàng vào hôm chúng tôi ghé thăm. Tôi để lại một tin nhắn nói rằng rất mong được nói chuyện với cô ấy.

Cửa hàng có vẻ được quản lý tốt, với một đội ngũ nhân viên bán hàng trẻ và nhiệt tình. Chúng tôi rời khỏi đó với một số túi dầu gội đầu và sữa tắm, thành phần của những sản phẩm này có thể làm thành một món sa lát hấp dẫn.

Quay trở lại văn phòng làm việc, tôi bắt đầu tìm kiếm cái tên Body Shop trên bản in danh sách những cổ phiếu mà Magellan sở hữu từ ngày tôi bắt đầu vào làm – bản danh sách dài gấp đôi cuốn danh bạ điện thoại của quê tôi. Lúc này tôi thấy thất vọng với chính bản thân, bởi vì nhìn vào bản danh sách tôi mới nhận ra thực tế tôi đã mua cổ phần của công ty này từ hồi năm 1989,

và không hiểu bằng cách nào tôi lại quên mất sự kiện đó. Body Shop là một trong số rất nhiều cổ phiếu dự phòng mà tôi mua để theo dõi những diễn biến về sau, nhưng trong trường hợp này thì rõ ràng là tôi đã bỏ qua nó. Trước khi nhìn thấy cái tên Body Shop trong khu phố mua sắm, nếu bạn nói rằng Body Shop là một cửa hàng nhượng quyền kinh doanh dịch vụ sửa chữa ô tô thì tôi cũng có thể tin điều đó. Khi bạn cố gắng theo dõi tới 1.400 công ty thì hẳn bạn sẽ bỏ quên một công ty nào đó.

Qua báo cáo của các chuyên gia phân tích thuộc một số doanh nghiệp môi giới, tôi đã nắm bắt được lịch sử của công ty này. Đây là một công ty của Anh, do một bà nội trợ đầy tham vọng tên là Anita Roddick sáng lập nên. Chồng của bà Anita Roddick là một người thường xuyên phải đi công tác xa nhà. Thay vì xem những vở kịch dài tập hoặc tham gia các lớp tập thể dục thẩm mỹ, bà bắt đầu công việc pha chế qua loa bằng những dung dịch lỏng trong nhà để xe của gia đình. Dung dịch làm ra phổ biến đến mức bà bắt đầu bán chúng cho những người dân quanh khu vực đó, và doanh nghiệp gia đình này nhanh chóng phát triển thành một doanh nghiệp lớn, được chào bán ra công chúng vào năm 1984 với giá 5 pence/cổ phần (xấp xỉ 10 xu).

Từ một xuất phát điểm rất khiêm tốn, Body Shop nhanh chóng biến thành một mạng lưới nhượng quyền kinh doanh quốc tế chuyên sử dụng hoa quả làm chất dưỡng da. Mặc dù trải qua hai thời kỳ khó khăn (giá trị cổ phiếu bị giảm đi một nửa trong thời kỳ Đại khủng hoảng 1987 và lần thứ hai bị sụt giảm vào giai đoạn khủng hoảng do chiến tranh vùng Vịnh), trong vòng sáu năm, cổ phiếu mệnh giá 5 pence/cổ phần tăng lên 362 pence/cổ phần, một khoản đầu tư với mức lợi tăng gấp hơn 70 lần dành cho những người bạn may mắn của nhóm sáng lập viên vì đã quyết định mua vào ngay đợt chào bán đầu tiên. Cổ phiếu của Body Shop được giao dịch tại Sở giao dịch chứng khoán London, nhưng cũng có thể được mua bán thông qua hầu hết các nhân viên môi giới chứng khoán ở Mỹ.

Đây là một doanh nghiệp nổi tiếng mang tính xã hội, giống như sản phẩm chè của Celestial Seasonings hoặc kem của Ben & Jerry’s. Sản phẩm này được làm từ các thành phần thiên nhiên (bao gồm một số thành phần được thổ dân Anh-điêng Kayapó chiết suất từ các loại cây trong rừng mưa nhiệt đới, nếu không làm công việc này thì có thể họ đã chặt phá rừng để kiếm sống), không quảng cáo rùm beng, cho phép toàn bộ nhân viên mỗi tuần có một ngày nghỉ hưởng lương để tham gia hoạt động dịch vụ cộng đồng, khuyến khích chăm sóc sức khỏe thay vì sắc đẹp (xét cho cùng thì có bao nhiêu người trong chúng ta sẽ đẹp mãi mãi?), tái chế lại các túi đi mua hàng của công ty, và thưởng 25 xu cho mỗi chai dưỡng da được gửi trả lại để

đổ tiếp.

Body Shop cam kết một vài điều phi lợi nhuận, nhưng không vì thế mà hạn chế việc tạo ra nhiều đại lý nhượng quyền. Cathy Stephenson kể với tôi rằng mỗi chủ cửa hàng nhượng quyền kinh doanh có thể sẽ lãi ngay năm đầu kinh doanh. Công việc quản lý kinh doanh của cô tại cửa hàng ở Burlington phát triển đến mức cô đang chuẩn bị mở một cửa hàng thứ hai tại Quảng trường Harvard, và điều này diễn ra trong thời kỳ suy thoái.

Mặc dù tình hình kinh tế đang suy thoái, Body Shops vẫn báo cáo về việc tăng doanh thu của các cửa hàng trong cùng mạng lưới trên toàn thế giới trong năm 1991. (Doanh thu của các cửa hàng cùng hệ thống là một trong hai hay ba yếu tố then chốt để phân tích hoạt động kinh doanh bán lẻ.) Sản phẩm của Body Shop có giá cao hơn các loại dầu gội đầu và kem dưỡng da bán tại các cửa hàng hạ giá, nhưng lại thấp hơn những sản phẩm bán tại các cửa hàng chuyên doanh và trung tâm mua sắm. Điều này giúp công ty có một "mức giá phải chăng".

Phần hấp dẫn nhất trong câu chuyện là công ty mở rộng mạng lưới hoạt động của mình ngay trong những ngày đầu, và có vẻ như ý tưởng này đã giúp công ty được toàn thế giới biết đến. Đất nước có số cửa hàng Body Shop bình quân đầu người cao nhất là Canada, với 92 cửa hàng. Ngay từ thời kỳ đầu, Body Shop đã trở thành tập đoàn kinh doanh bán lẻ có lãi cao nhất Canada tính theo doanh số trên một phút vuông (khoảng 0.09m2).

Nhật Bản và Đức, mỗi nước chỉ có một cửa hàng Body Shop, và Mỹ có 70. Tôi thiết nghĩ nếu như Canada, với tỷ lệ dân số chỉ bằng 1/10 dân số của nước Mỹ, mà có tới 92 cửa hàng Body Shop, thì Mỹ có thể có ít nhất là 920 cửa hàng.

Sau nhiều năm dẫn đầu về tăng trưởng, công ty vẫn tiếp tục tiến lên và mở rộng mạng lưới hoạt động dựa trên nguyên tắc thận trọng. Thông thường bạn muốn tránh những công ty kinh doanh bán lẻ phát triển quá nhanh, đặc biệt là khi công ty đó hoạt động kinh doanh bằng vốn đi vay. Vì Body Shop là một doanh nghiệp kinh doanh nhượng quyền, nên nó có thể mở rộng hoạt động bằng vốn của các cửa hàng được nhượng quyền.

Từ trường hợp của Cathy Stephenson mà tôi học được phương pháp kinh doanh thận trọng và có tính toán của công ty này. Cô cũng chứng minh được khả năng quản lý một cửa hàng Body Shop thành công tại Burlington, nhưng trước khi được phép mua một cửa hàng nhượng quyền thứ hai ở

Quảng trường Harvard, vị chủ tịch hội đồng quản trị đã đáp chuyến bay từ Anh đến đây để xem xét địa điểm kinh doanh và đánh giá kết quả hoạt động của cô. Việc này hẳn sẽ không có gì đáng nói nếu như Body Shop kinh doanh dựa trên vốn tự có của mình, nhưng đây là vốn của chính cô Stephenson, vậy mà cửa hàng thứ hai của cô không phải là được tự động chấp thuận.

Đây là một sự trùng hợp may mắn khi tôi quen biết chủ một cửa hàng Body Shop, nhưng hàng triệu người đi mua sắm trên toàn thế giới cũng có thể có cảm giác tương tự nếu đến tham quan một trong những cửa hàng của công ty này, và lấy thêm thông tin đầy đủ sau khi đọc các báo cáo năm và báo cáo quý. Tôi kể với một người bạn thân về việc đã đến một cửa hàng Body Shop, và anh ấy nói rằng cả vợ và con gái anh đều thích nơi đó. Khi cả người phụ nữ 45 tuổi và một bé gái 13 tuổi đều thích cửa hàng của một công ty kinh doanh nhượng quyền, đó cũng chính là thời điểm chúng ta nên bắt đầu nghiên cứu về công ty này.

Doanh số bán hàng ổn định, kế hoạch mở rộng có vẻ khả thi, bảng cân đối kế toán lành mạnh, và công ty tăng trưởng 20-30%/năm. Vậy có điều gì không ổn? Tỷ lệ P/E là 42, dựa trên ước tính thu nhập năm 1992 của S&P.

Bất kỳ cổ phiếu tăng trưởng nào được bán với mức giá cao gấp 40 lần so với thu nhập của năm tiếp theo đều là mức giá quá cao, và trong hầu hết các trường hợp đều phi lý. Theo kinh nghiệm, cổ phiếu chỉ nên bán ở mức giá bằng hoặc thấp hơn tỷ lệ tăng trưởng của nó – nghĩa là tỷ lệ tại đó cổ phiếu gia tăng thu nhập hàng năm. Ngay cả những công ty có tốc độ tăng trưởng nhanh nhất cũng ít khi đạt được tốc độ tăng 25%, và tỷ lệ tăng trưởng 40% là cực hiếm. Tốc độ tăng trưởng quá nóng như vậy sẽ không được bền vững, và những công ty tăng trưởng quá nhanh thường có xu hướng không tồn tại được lâu.

Hai chuyên gia theo dõi quá trình phát triển của Body Shop dự đoán rằng công ty sẽ tiếp tục đạt mức tăng trưởng 30% trong vài năm tới. Vì vậy, đây có thể là một trường hợp tăng trưởng với tốc độ 30% và bán cổ phiếu với giá cao gấp 40 lần so với thu nhập. Về mặt lý thuyết thì đây không phải là những con số ấn tượng, nhưng xét từ góc độ viễn cảnh của thị trường chứng khoán hiện tại, thì những con số này trông không tồi chút nào.

Tại thời điểm tôi nghiên cứu công ty này, tỷ lệ P/E của toàn sàn S&P 500 là 23, tỷ lệ P/E của Coca-Cola là 30. Nếu lựa chọn giữa Coca-Cola, một cổ phiếu tăng trưởng với tốc độ 15%, được bán với mức giá cao hơn thu

nhập gấp 30 lần; và Body Shop, một cổ phiếu tăng trưởng với tốc độ 30%, được bán với mức giá cao hơn thu nhập 40 lần, thì tôi chọn cổ phiếu của Body Shop. Một công ty có tỷ lệ P/E cao, tăng trưởng với tỷ lệ nhanh chóng cuối cùng cũng sẽ chiến thắng một công ty có tỷ lệ P/E thấp hơn và tăng trưởng với tốc độ chậm hơn.

Vấn đề cơ bản là thực tế liệu Body Shop có thể duy trì mức tăng trưởng 25-30% trong thời gian đủ lâu để cổ phiếu này có thể bắt kịp với mức giá cao ngất hiện tại hay không. Nói thì dễ hơn làm, nhưng tôi thấy ấn tượng với khả năng chứng minh của công ty này trong việc xâm nhập thị trường mới, và sự phổ biến trên toàn thế giới của nó. Đây là một công ty tầm cỡ quốc tế ngay từ ngày đầu mới hoạt động. Nó đã có mặt trên cả sáu châu lục và khó có thể bị xóa bỏ ở bất kỳ châu lục nào trong số đó. Nếu mọi thứ đều theo đúng như kế hoạch, cuối cùng chúng tôi cũng có thể chứng kiến sự xuất hiện của hàng nghìn cửa hàng của Body Shop, và cổ phiếu của công ty này có thể tiếp tục tăng thêm 7.000%.

Chính khía cạnh toàn cầu duy nhất của công ty này đã khơi dậy trong tôi nguồn cảm ứng ủng hộ nó một cách công khai trên tạp chí tài chính *Barron's*. Tôi không chào bán nó như loại cổ phiếu duy nhất mà một người nên sở hữu, và ý thức được rằng giá cao so với thu nhập ít có sơ hở để đầu tư sai lầm. Cách tốt nhất để xử lý tình huống khi mà bạn yêu thích một công ty nhưng lại không ấn tượng với mức giá hiện tại, đó là hãy mua với số lượng nhỏ rồi sau đó tăng nó lên trong đợt bán hạ giá tiếp theo.

Yếu tố hấp dẫn nhất của bất kỳ công ty nào trong số những công ty bán lẻ tăng trưởng nhanh trên đây, dù đó là Body Shop, Wal-Mart, hay Toys "R" Us, là ở chỗ bạn phải dành bao nhiêu thời gian để theo kịp chúng. Bạn có thể chấp nhận chờ đợi để hiểu rõ về cổ phiếu trước khi đầu tư vào chúng. Nhưng bạn không cần phải ồ ạt mua cổ phần trong khi nhà sáng chế ra các sản phẩm dưỡng da của Body Shop vẫn còn đang thử nghiệm chúng. Bạn không cần phải mua cổ phần khi đã có tới 100 cửa hàng Body Shop xuất hiện ở Anh, hoặc thậm chí 300 hoặc 400 cửa hàng này xuất hiện trên toàn thế giới. Tám năm sau đợt chào bán đầu tiên ra công chúng, khi bọn trẻ dẫn tôi đến cửa hàng này tại Burlington, vẫn chưa phải là phải thời điểm quá muộn để đầu tư vào ý tưởng này vì rõ ràng là nó chưa được hoàn chỉnh.

Nếu có bất kỳ ai nói với bạn rằng một cổ phiếu nào đó đã từng tăng tới 10 lần hoặc 50 lần thì có thể sẽ không thể tăng cao hơn được nữa, hãy chỉ cho người đó thấy biểu đồ tăng trưởng của Wal-Mart. Cách đây 23 năm, vào năm 1970, Wal-Mart chào bán cổ phần ra công chúng với 38 cửa hàng, hầu

hết đều ở Arkansas. Năm năm sau đợt chào bán đầu tiên, vào năm 1975, Wal-Mart có 104 cửa hàng và giá cổ phiếu tăng gấp bốn lần. Mười năm sau đợt chào bán đầu tiên, năm 1980, con số cửa hàng của Wal-Mart là 276, còn giá cổ phiếu tăng gấp 20 lần.

Nhiều cư dân may mắn ở Bentonville, Arkansas, quê hương của người sáng lập ra Wal-Mart, ông Sam Walton, vừa qua đời trong thời gian gần đây, đã đầu tư ngay trong đợt chào bán cổ phần đầu tiên của tập đoàn bán lẻ này và thu về khoản lợi nhuận gấp 20 lần ngay trong thập niên đầu tiên. Liệu đó có phải là thời điểm bạn nên bán chứ không nên tham lam giữ lại và chuyển sang đầu tư tiền vào lĩnh vực máy tính? Câu trả lời là không nếu họ tin tưởng vào việc tạo ra lợi nhuận. Bản thân cổ phiếu không quan tâm đến việc ai là người sở hữu nó, và vấn đề về tham lam chỉ nên giải quyết tại nhà thờ hoặc tại phòng khám của một chuyên gia tâm lý chứ không phải trong tài khoản lương hưu.

Vấn đề quan trọng cần phân tích ở đây không phải là việc liệu cổ phiếu Wal-Mart có trừng phạt tính tham lam của cổ đông hay không, mà là liệu công ty có làm cho thị trường bị bão hòa hay không. Câu trả lời rất đơn giản: ngay cả trong những năm 1970, sau khi đã tính toán lợi nhuận từ cổ phiếu và thu nhập, chỉ có 15% diện tích đất nước có cửa hàng kinh doanh của Wal-Mart. Còn 85% còn lại, công ty vẫn có thể phát triển.

Bạn cũng có thể mua cổ phiếu của Wal-Mart vào năm 1980, mười năm sau lần chào bán đầu tiên ra công chúng, sau khi lợi nhuận tăng gấp 20 lần, và Sam Walton đã trở nên nổi tiếng là nhà tỷ phú lái chiếc xe chở hàng nhỏ. Nếu bạn nắm giữ cổ phiếu từ năm 1980 đến 1990, lợi nhuận của bạn có thể đã tăng gấp 30 lần, và đến năm 1991, lợi nhuận mà bạn thu được từ Wal-Mart sẽ tăng thêm 60% nữa, nghĩa là giá trị vốn của bạn tăng tới 50 lần trong vòng 11 năm. Đó là lý do vì sao những cổ đông kiên trì ban đầu có tham vọng, nay đã trở thành những người đứng đầu trong danh sách các cổ đông có lợi nhuận tăng gấp 20 lần. Họ cũng không cần phải trả khoản phí nào cho các chuyên gia tâm lý.

Với một công ty bán lẻ hoặc một chuỗi nhà hàng, tăng trưởng thường thúc đẩy lợi nhuận và giá cổ phiếu biến động chủ yếu do mở rộng mạng lưới. Miễn là doanh thu bán lẻ của các cửa hàng vẫn tăng lên (số liệu này được trình bày trong các bản báo cáo năm và báo cáo quý), công ty không bị phá sản do nợ vượt mức, và vẫn thực hiện theo kế hoạch mở rộng hoạt động đúng như nội dung trình bày trong các bản báo cáo gửi các cổ đông, và như vậy, nó sẽ trả cổ tức cho những nhà đầu tư nào kiên trì nắm giữ cổ phiếu của

công ty.

| *Mã cổ phiếu* | *Công ty* | *Giá tại ngày 13/01/1992* |
|---|---|---|
| **BOSU**(*) | **Body Shop** | **325 xu** |

# Chương 9
# Tăng trưởng bất chấp tin xấu

## Sự sụp đổ của thị trường bất động sản giúp tôi đến với Pier 1, Sunbelt Nursery và General Host như thế nào?

Bạn không thể đầu tư chứng khoán thành công nếu luôn thực hiện công việc điều tra nghiên cứu trên một chiếc ghế đệm bông dễ chịu, êm ái. Bạn phải đến những nơi mà các nhà đầu tư khác, đặc biệt là những chuyên gia quản lý quỹ không dám đặt chân tới, hay nói cách khác, là không dám đầu tư. Vào thời điểm cuối năm 1991, lĩnh vực mà hầu hết giới đầu tư đều ái ngại là lĩnh vực nhà đất.

Bất động sản trở thành mối lo ngại lớn trên toàn đất nước trong suốt hơn hai năm. Nhiều người cho rằng sự sụp đổ lớn nhất của thị trường bất động sản kinh doanh sẽ lan sang cả lĩnh vực bất động sản cá nhân – giá nhà được đánh giá là sụt giảm nhanh chóng, đến mức những người bán nhà sẽ nhanh chóng bỏ các loại chứng từ khế ước của họ đi.

Tôi chứng kiến sự sụp đổ này ở ngay những khu vực gần quê hương Marblehead của tôi, nơi có nhiều tấm biển bán nhà mọc lên đến mức bạn có thể tưởng nhầm chúng là một loại hoa mới ở Massachusetts. Cuối cùng thì những tấm biển này cũng biến mất khi những người muốn bán nhà trở nên mệt mỏi vì phải chờ đợi những đơn chào giá chính thức. Mọi người phàn nàn rằng những đơn chào giá không chính thức mà họ đã nhận thấp hơn khoảng 30-40% so với mức chào giá mà họ nhận được trước đó hai hoặc ba năm. Đã có rất nhiều chứng cứ gián tiếp cho thấy nếu là một nhà tài phiệt, thì sự bùng nổ của thị trường bất động đã sụp đổ.

Vì những nhà tài phiệt sở hữu bất động sản gồm có các tổng biên tập báo, nhà bình luận truyền hình, và chuyên gia quản lý tiền ở Phố Wall, nên thật dễ hiểu lý do vì sao sự sụp đổ của thị trường bất động sản lại được đề cập đến nhiều trên các trang nhất và những bản tin tối. Nhiều trường hợp là

do sự sụp đổ của thị trường bất động sản thương mại, nhưng từ "thương mại" đã bị cắt bỏ trong những dòng tiêu đề, để lại ấn tượng rằng tất cả các loại bất động sản không bao lâu nữa sẽ trở nên vô giá trị.

Một hôm, tôi bất ngờ đọc được một mẩu tin thú vị của the National Association of Realtors (Hiệp hội môi giới bất động sản quốc gia): giá của một căn nhà trung bình đang tăng. Giá nhà bắt đầu tăng từ năm 1989, 1990 và 1991, như nó vẫn tăng mỗi năm kể từ khi tổ chức này bắt đầu phát hành số liệu thống kê này vào năm 1968.

Mức giá của một căn nhà trung bình chỉ là một trong rất nhiều sự thật thầm lặng có thể trở thành nguồn sức mạnh và động viên lớn để các nhà đầu tư sẵn sàng khám phát những khu vực mạo hiểm nhất của thị trường. Một số sự thật thầm lặng hữu ích khác bao gồm "chỉ số khả năng tài chính" của the National Association of Home Builders (Hiệp hội chủ thầu xây dựng quốc gia) và tỷ lệ phần trăm của các khoản thế chấp không trả nợ đúng kỳ hạn.

Qua nhiều năm, tôi phát hiện ra một một điều là những sự thật thầm lặng thường khác hoàn toàn những điều được công bố. Một kỹ xảo phổ biến là chờ cho đến khi một quan điểm cho rằng ngành nghề nào đó ngày càng kém phát triển trở nên phổ biến, và tiến hành mua cổ phần tại những công ty mạnh nhất trong ngành đó.

(Kỹ năng này là không rõ ràng. Trong ngành khai thác dầu khí, nhiều người nói rằng tình hình năm 1984 không thể tồi tệ hơn được nữa, nhưng mọi thứ lại tiếp tục xấu hơn. Đầu tư vào một công ty đang trong tình trạng suy sụp là việc làm vô nghĩa, trừ khi những sự thật thầm lặng cho bạn biết rằng tình hình công ty đó sẽ được cải thiện.)

Thông tin về giá nhà trung bình tăng lên trong năm 1990 và 1991 ít phổ biến đến nỗi khi tôi đưa vấn đề này ra tại cuộc họp thường niên của *Barron's*, tất cả mọi người có vẻ đều không tin tôi. Hơn thế nữa, việc lãi suất giảm cũng giúp cho giá cả nhà cửa dễ chịu hơn trong suốt hơn một thập kỷ. Chỉ số khả năng tài chính thuận lợi đến mức nếu tình trạng suy thoái không kéo dài vĩnh viễn, thì thị trường nhà ở chắc chắn sẽ được cải thiện hơn nhiều.

Tuy nhiên, trong khi các sự thật thầm lặng cho thấy một xu hướng tích cực, nhiều người có thế lực vẫn lo lắng về sự sụp đổ của thị trường bất động sản, và giá cổ phiếu của tất cả những doanh nghiệp liên quan đến ngành xây dựng nhà và tài chính nhà ở phản ánh cái nhìn bi quan này của họ. Tháng 10/1991, tôi tìm lại cái tên Toll Brothers, một công ty nổi tiếng trong ngành

xây dựng từng thỉnh thoảng có tên trong danh mục đầu tư và cuốn sổ tay của tôi. Và đúng như dự tính, cổ phiếu Toll Brothers đã giảm từ 125/8 đô-la xuống còn 23/8 đô-la – nghĩa là giảm tới 5 lần. Trong số những người bán cổ phiếu, chắc hẳn có nhiều người sở hữu những ngôi nhà xa xỉ.

Tôi chọn Toll Brothers để nghiên cứu thêm, vì đây là một công ty phát triển mạnh mẽ với điều kiện tài chính đủ để vượt qua những thời kỳ khó khăn của thị trường. Ken Heebner, một chuyên gia quản lý quỹ giỏi đã đề xuất Toll Brothers, và giải thích cho tôi biết về công ty xuất chúng này. Một lần đi cùng thang máy, Alan Leifer, một đồng nghiệp của tôi ở Fidelity, cũng đề cập đến cái tên này.

Toll chỉ là một công ty xây dựng nhà ở chứ không khai thác ở lĩnh vực này, vì vậy doanh nghiệp này không phải mạo hiểm với đồng vốn của họ bằng cách đầu cơ vào lĩnh vực bất động sản. Khi nhiều đối thủ cạnh tranh có tình trạng vốn hóa nhỏ đã bị phá sản, tôi nghiệm ra rằng Toll Brothers sẽ tăng thị phần của mình trên thị trường xây dựng nhà ở sau thời kỳ suy thoái. Về lâu dài, tình trạng khủng hoảng mới nhất này sẽ có lợi cho Toll.

Vậy vì sao giá trị cổ phần của Toll Brothers bị giảm tới năm lần? Tôi đã tìm ra vấn đề sau khi đọc một số bản báo cáo gần đây. Nợ giảm 28 triệu đô-la, còn tiền mặt thì tăng 22 triệu đô-la, vì vậy bảng cân đối kế toán của công ty vẫn được cải thiện trong thời kỳ khó khăn này. Sổ theo dõi đơn đặt hàng cũng nằm trong tình trạng tương tự. Phải mất hai năm Toll Brothers mới có thể giải quyết hết số đơn đặt mua nhà mới hiện có. Nếu có vấn đề, thì đó là vì việc kinh doanh của công ty đang bị quá tải.

Công ty mở rộng sang một số thị trường mới và ở vị thế chắc chắn có thể tận dụng được cơ hội nhờ sự phục hồi của nền kinh tế. Toll không cần phải có điều kiện là một thị trường nhà ở khắc nghiệt để công bố mức thu nhập kỷ lục của mình.

Bạn có thể hình dung sự sốt sắng của tôi trong việc tìm kiếm một công ty có tình trạng nợ thấp và số lượng đơn đặt mua mới đủ để duy trì hoạt động kinh doanh trong hai năm, trong khi các đối thủ cạnh tranh của công ty này đang trên đà sụp đổ, còn cổ phiếu của công ty thì bán với giá cao bằng 1/5 lần mức giá năm 1991.

Đến tháng 10, tôi đưa Toll Brothers lên vị trí cao nhất trong danh sách của tôi trên tạp chí *Barron's*, với hy vọng khuyến nghị cổ phiếu này tại cuộc hội thảo tháng 1, thế nhưng trong khoảng thời gian chờ đợi, cổ phiếu này đã

tăng gấp bốn lên mức 8 đô-la/cổ phần. (Khi cuộc hội thảo được diễn ra, cổ phiếu này một lần nữa lại đạt mức giá 12 đô-la.) Đây là lời khuyên từ những chuyên gia tìm kiếm sự kiện bất thường vào thời điểm cuối năm: hãy hành động ngay! Giờ đây, những thợ săn hàng giảm giá sẽ không phải mất nhiều thời gian để tìm kiếm các sản phẩm giá rẻ trên thị trường chứng khoán, và vào thời điểm mà họ kết thúc việc mua bán thì cổ phiếu sẽ không còn là một món hời nữa.

Đã hơn một lần tôi xác định được loại cổ phiếu có khả năng chiến thắng mặc dù chúng từng bị thất bại do những người bán phá giá nhằm giảm thuế vào mùa thu, cổ phiếu này đã tăng giá đột ngột trước khi tôi công bố tên của nó trên tạp chí *Barron's* hai tháng sau đó. Trong năm 1991, giá cổ phiếu Good Guys, một chuỗi cửa hàng bán thiết bị điện, tăng chóng mặt trong khoảng thời gian từ ngày 14/1, ngày tổ chức cuộc họp ban hội thẩm của *Barron's*, trong đó tôi có đề xuất cổ phiếu này – đến ngày 21/1, ngày tạp chí dự định sẽ được phát hành. Ngày 19/1, tôi và ban tiếp tập đã có một buổi thảo luận về tình thế khó khăn này, và chúng tôi quyết định xóa cái tên Good Guys khỏi danh sách.

Rõ ràng, tôi không phải là nhà đầu tư duy nhất khám phá ra món hời mang tên Toll Brothers vào mùa thu năm 1991, và chán nản khi các nhà đầu tư khác cũng hét tên cổ phiếu này trước khi tôi kịp có cơ hội đề cập đến nó trên tạp chí. Tôi đã chuyển hướng quan tâm đến các công ty khác có lợi từ khủng hoảng bất động sản. Cái tên đầu tiên tôi chú ý đến là Pier 1.

# PIER 1

Không cần phải quá sáng suốt mới nhận ra rằng những người chuyển đến căn nhà mà họ mua, dù chưa từng sử dụng hay đã từng sử dụng, đều sẽ cần mua đèn và vách ngăn phòng, khăn trải bàn và giá đựng bát đĩa, thảm trải sàn, tán đèn, các đồ trang trí nhỏ khác và có thể một số bàn ghế mây. Pier 1 bán tất cả những mặt hàng này với mức giá phải chăng mà khách hàng có thể chấp nhận được.

Tất nhiên, tôi có sở hữu Pier 1 trong danh mục của Magellan. Vượt qua cả Tandy vào năm 1966, tôi biết đến những thế mạnh của tập đoàn bán lẻ đồ gia dụng với phong cách Viễn Đông này qua vợ tôi, Carolyn, vì cô ấy thường thích dạo qua một cửa hàng Pier 1 đặt tại vùng ngoại vi Trung tâm thương mại Bờ biển Bắc. Đây là một cổ phiếu tăng trưởng lớn bị mất giá

trong thập niên 1970, và tiếp tục bị giảm mạnh trong những năm 1980. Những nhà đầu tư mua cổ phiếu này trong thời kỳ phục hưng gần nhất của Pier 1 được trả công xứng đáng mãi cho đến Thời kỳ Đại suy thoái năm 1987, thời kỳ mà giá cổ phiếu này giảm mạnh từ 14 đô-la xuống còn 4 đô-la. Sau đó, giá cổ phiếu này lại tăng lên 12 đô-la và giữ nguyên mức giá này cho đến thời kỳ giảm giá hàng loạt do lo sợ chiến tranh I-rắc, và nó lại trở về mức giá 3 đô-la.

Lần thứ ba tôi chú ý đến là khi cổ phiếu này tăng trưởng trở lại lên đến 10 đô-la, sau đó lại giảm xuống 7 đô-la. Qua tính toán, tôi thấy đây mức giá quá thấp, đặc biệt là trong xu hướng thị trường nhà ở có khả năng phục hồi trở lại. Tôi xem lại hồ sơ về Pier 1 để kiểm tra lại trí nhớ của mình. Lợi nhuận của công ty này đã đạt mức đáng nể trong suốt 12 năm trước khi bị ảnh hưởng của thời kỳ suy thoái. Có thời điểm, một công-xoóc-xiom tên là Intermark đã sở hữu tới 58% số cổ phiếu Pier 1, đồng thời từng từ chối một đề xuất chào giá bên ngoài với mức 16 đô-la cho các cổ phần này. Trên thị trường chứng khoán, Intermark đưa ra mức giá 20 đô-la, nhưng sau đó, do thiếu tiền mặt, công ty này đã buộc phải bán toàn bộ cổ phần của Pier 1 với mức giá 7 đô-la. Hậu quả là Intermark đã bị phá sản.

Nắm giữ một lượng lớn cổ phần của Intermark trong tay là sự phát triển đầy hứa hẹn. Tôi nói chuyện với Tổng giám đốc điều hành của Pier 1, ông Clark Johnson, vào cuối tháng 9/1991 và một lần nữa vào ngày 8/1/1992. Ông đưa ra một số yếu tố thuận lợi như: (1) vào năm 1991 công ty thu được lợi nhuận lớn trong môi trường kinh doanh cực kỳ khó khăn; (2) công ty đang tiếp tục mở thêm 25-40 cửa hàng mới mỗi năm; và (3) chỉ có 500 cửa hàng ở Mỹ, thị trường sẽ không có nguy cơ bị bão hoà. Công ty cũng đã thành công trong việc giảm chi phí, mặc dù vẫn bổ sung thêm 25 cửa hàng mới trong năm 1991. Nhờ quyết tâm cắt giảm chi phí của Pier 1, biên lợi nhuận của công ty này vẫn tiếp tục tăng lên.

Về vấn đề chỉ báo đáng tin cậy trước đây, đó là doanh thu bán hàng của các cửa hàng cùng hệ thống, ông Johnson cho biết doanh thu ở những khu vực bị ảnh hưởng nặng nề nhất của cuộc khủng hoảng giảm 9%, còn lại ở tất cả các khu vực khác trên toàn quốc đều tăng. Trong thời kỳ suy thoái, doanh thu bán hàng của hệ thống giảm là điều bình thường. Có thể tôi sẽ phải lo lắng nhiều hơn nếu doanh thu bán hàng của các cửa hàng cùng hệ thống giảm trong thời kỳ phát triển thịnh vượng đối với ngành bán lẻ nói chung, nhưng thực tế lại không như vậy.

Mỗi khi đánh giá một doanh nghiệp bán lẻ, ngoài những yếu tố mà

chúng ta đã thảo luận, tôi luôn xem xét yếu tố hàng tồn kho. Khi hàng tồn kho tăng vượt mức bình thường, đó là một dấu hiệu cảnh báo rằng đội ngũ quản lý của doanh nghiệp sẽ phải cố gắng bù đắp cho khoản doanh thu thua lỗ. Cuối cùng, công ty sẽ phải hạ giá số lượng hàng còn tồn đọng này và chấp nhận khó khăn của mình. Với Pier 1, lượng hàng tồn kho đã tăng, nhưng đó là vì công ty phải bổ sung hàng cho các kệ hàng ở 25 cửa hàng mới. Nếu không lượng hàng tồn kho của công ty vẫn giữ ở mức chấp nhận được.

Đây là một công ty tăng trưởng với tốc độ nhanh và có nhiều điều kiện để phát triển hơn nữa. Công ty thực hiện chính sách cắt giảm chi phí, tăng biên lợi nhuận, và vẫn thu được lãi trong một năm tồi tệ; công ty tăng lợi tức trong năm năm liền, và tạo được một vị thế vững mạnh trên thị trường với tiềm năng phát triển mạnh hơn nữa: đó là thị trường nhà ở. Hơn thế nữa, bạn bè của Carolyn cũng có rất nhiều người thích sản phẩm của Pier 1. Phần thưởng đi kèm thêm trong câu chuyện này là Sunbelt Nursery.

Trong năm 1991, Pier 1 bán 50,5% số cổ phiếu của chuỗi cửa hàng Sunbelt Nursery trong một đợt chào bán ra công chúng. Trong số tổng doanh thu 31 triệu đô-la, công ty sử dụng 21 triệu đô-la để giảm bớt nợ, còn lại 10 triệu đô-la được gửi trả lại cho Sunbelt để tài trợ cho kế hoạch đổi mới và mở rộng hoạt động của công ty này. Nhìn chung, tài sản nợ của Pier 1 giảm 80 triệu trong năm 1991, xuống còn khoảng 100 triệu đô-la. Bảng cân đối kế toán ngày càng khả quan hơn là một dấu hiệu cho thấy trước mắt, Pier 1 sẽ không có nguy cơ bị chấm dứt hoạt động, trong khi đây là một điều thường thấy đối với những doanh nghiệp bán lẻ có lượng nợ lớn trong thời kỳ suy thoái.

Khoản tiền 31 triệu đô-la mà Pier 1 thu được từ việc bán một nửa số cổ phần Sunbelt cao hơn 6 triệu đô-la so với tổng số vốn mà công ty bỏ ra để mua toàn bộ cổ phần Sunbelt vào năm 1990. Bạn cần hiểu rằng một nửa số cổ phần còn lại của Sunbelt mà Pier 1 đang nắm giữ cũng trị giá 31 triệu đô-la, cho thấy lượng tài sản tiềm năng của công ty có giá trị rất lớn.

Vào thời điểm tôi đang nghiên cứu vấn đề này, cổ phiếu Pier 1 được bán với giá 7 đô-la, với chỉ số P/E là 10, dựa trên thu nhập ước tính đạt 70 xu/cổ phần trong năm 1992. Với một công ty có tỷ lệ tăng trưởng hàng năm là 15% thì chỉ số P/E bằng 10 là một con số đầy hứa hẹn. Vào tháng 1, khi tôi bay đến New York để tham dự hội thảo, giá cổ phiếu này đã tăng lên 7,75 đô-la. Tôi vẫn coi đây là một món hời nhờ sự xuất sắc của bản thân công ty này cũng như những “nét hấp dẫn” của Sunbelt.

Mỗi tháng lại có thêm một số đối thủ cạnh tranh lớn nhất của Pier 1 trong ngành kinh doanh đồ gia dụng, hầu hết đều là những doanh nghiệp cá thể, phải đóng cửa và chấm dứt hoạt động. Một số trung tâm mua sắm lớn phải giảm lượng sản phẩm đồ gia dụng để tập trung vào các mặt hàng phụ như quần áo và thời trang. Khi nền kinh tế phục hồi trở lại, Pier 1 sẽ chiếm giữ một thị phần rất lớn mà ít người có thể cạnh tranh được.

Có lẽ tôi cũng là một nhà đầu tư dễ nản lòng. Hễ khi nào quan tâm đến một công ty, tôi luôn cố hình dung xem những công ty nào khác có thể sẽ muốn mua cổ phần của công ty đó. Trong những giấc mơ của mình, tôi hình dung ra rằng Pier 1 sẽ là một đối tượng mua lại theo logic của K mart, là tập đoàn trước đây đã mua lại một chuỗi cửa hàng dược phẩm, một chuỗi cửa hàng sách, và một chuỗi cửa hàng cung cấp thiết bị văn phòng, và luôn tìm cách để mở rộng thêm.

# SUNBELT NURSERY

Khoảng 10 giây sau khi cất hồ sơ của Pier 1 đi, tôi lôi tập hồ sơ của Sunbelt Nursery ra nghiên cứu. Thông thường thì một cổ phiếu này sẽ dẫn đến một cổ phiếu khác và người tìm kiếm chứng khoán tận tâm sẽ rẽ sang một con đường mới, đây là cách thức mà một nhà đầu tư chuyên nghiệp được đào tạo đi theo trực giác và lựa chọn đối tượng mới.

Sunbelt là một doanh nghiệp kinh doanh bán lẻ dụng cụ làm vườn và trồng cỏ. Tôi nghĩ ngành kinh doanh dụng cụ làm vườn và trồng cỏ hưởng lợi nhờ sự phục hồi trở lại của thị trường nhà ở cũng như ngành kinh doanh các loại sản phẩm giá đựng bát đĩa và tán đèn. Mỗi gia đình khi chuyển đến nơi ở mới đều cần trồng cây, và bụi cây, giỏ đựng hoa trang trí... để làm tăng thêm vẻ đẹp cho ngôi nhà.

Khi suy nghĩ thêm về vấn đề này, tôi thấy rằng kinh doanh dịch vụ vườn ươm là một trong những doanh nghiệp cá thể cuối cùng chưa bị thay thế vị trí bằng hình thức nhượng quyền kinh doanh hoặc hệ thống chuỗi cửa hàng. Liệu Sunbelt có thể trở thành một chuỗi cửa hàng tầm cỡ quốc gia? Hoạt động giống như Wolfe Nursery ở bang Texas và Oklahoma; Nurseryland Garden Centers ở California; và Tip Top Nursery ở khu vực Arizona; Sunbelt đã có mặt ở sáu trong số mười một thị trường kinh doanh dịch vụ làm vườn và trồng cỏ lớn nhất nước Mỹ. Theo một báo cáo nghiên cứu của Smith Barney, công ty này đang cố gắng cung cấp dịch vụ cho những “đối

tượng khách hàng thượng lưu sử dụng dịch vụ làm vườn và trồng cây, quan tâm đến chất lượng dịch vụ, đang tìm kiếm nguồn cung cấp loại cây trồng đa dạng có chất lượng cao hơn, đồng thời chất lượng dịch vụ tốt hơn là việc liên kết thông thường với những doanh nghiệp bán lẻ có xu hướng giảm giá."

Ban đầu, cùng với Pier 1, Sunbelt vượt qua Tandy trong danh mục đầu tư của tôi. Lần đầu tiên tôi biết công ty này là vào tháng 8/1991, khi ban quản lý của Sunbelt đến Boston trong một chương trình diễu hành đường phố để bán một phần trong tổng số 3,2 triệu cổ phần mà Pier 1 tung ra thị trường.

Các cổ phiếu này đều được bán hết kể từ đợt chào bán đầu tiên ra công chúng, vì vậy, bạn phải biết rằng rất nhiều nhà đầu tư sẽ bỏ qua những đoạn nổi bật cần chú ý. Tuy nhiên, ngoài những điều này ra thì tờ quảng cáo còn có những thông tin bổ ích mà bạn không nên bỏ qua.

Sunbelt thực hiện đợt chào bán đầu tiên thành công với mức giá 8,5 đô-la/cổ phần. Nhờ khoản thu này, công ty bắt đầu tiến hành hoạt động kinh doanh độc lập nhờ bảng cân đối kế toán lành mạnh − không nợ nần và mỗi cổ phần tương ứng với 2 đô-la tiền mặt của công ty. Kế hoạch của công ty là sử dụng tiền mặt để tổ chức lại một cách tốt nhất 98 trung tâm dịch vụ làm vườn của mình, từ đó nâng cao lợi nhuận kinh doanh, và chấm dứt hoạt động của những đơn vị kinh doanh không có lãi.

Kể từ thời kỳ Chiến tranh Việt Nam, những cửa hàng của công ty vẫn chưa được tu sửa lại, vì vậy còn nhiều khả năng cải tiến. Cải tiến quan trọng nhất là việc dựng hàng rào bao quanh một khu vườn ươm để giúp cây cối và hoa có thể sống sót đến mùa lạnh cũng như không bị chết vì rét và không phải trồng lại.

Pier 1 vẫn là cổ đông chính của Sunbelt, chiếm tới 49% số cổ phần, với tôi đây là một yếu tố rất thuận lợi. Tôi biết là Pier 1 có biện pháp vận hành hoạt động kinh doanh bán lẻ, vì vậy nó không giống như trường hợp một công ty bảo hiểm lại có cổ phần chính trong một công ty giấy. Hơn nữa, trước đó Pier 1 đã tự thực hiện cơ cấu lại tổ chức, và tôi cho rằng Sunbelt có thể tận dụng bài học kinh nghiệm từ Pier 1. Ban quản lý của cả hai công ty kinh doanh đều sở hữu đa số cổ phần, chính điều này khuyến khích họ làm nên thành công cho Sunbelt.

Đến thời điểm tôi lên kế hoạch xem xét việc đưa Sunbelt vào danh sách lựa chọn của *Barron's*, đợt bán cổ phiếu nhằm giảm thuế vào cuối năm khiến

cho cổ phiếu giảm xuống mức giá hấp dẫn là 5 đô-la/cổ phần. Chỉ sau một quý duy nhất bị thất bại, nguyên nhân chủ yếu là do thiên tai, thị phần của Sunbelt đã giảm đi một nửa.

Quả là một vận may lớn đối với nhà đầu tư nào có đủ dũng khí để tiếp tục mua cổ phiếu của công ty này. Trước đó hai tháng, Sunbelt đã chào bán cổ phần ra công chúng với mức giá 8,5 đô-la/cổ phần. Giá cổ phần bằng tiền mặt vẫn là 2 đô-la, và kế hoạch đổi mới của công ty vẫn giữ nguyên. Với mức giá 5 đô-la/cổ phần, cổ phần của Sunbelt đang được bán với mức thấp hơn giá trị sổ sách là 5,7 đô-la, và lãi ước tính trong năm 1992 là 50-60 xu, chỉ số P/E xấp xỉ 10. Tỷ lệ tăng trưởng của công ty là 15%. Các doanh nghiệp bán lẻ dịch vụ làm vườn và trồng cây thì bán cổ phần với mức giá gấp đôi giá trị sổ sách và có chỉ số P/E là 20.

Một biện pháp ước tính giá trị thực của một công ty là sử dụng kỹ thuật so sánh công ty đó với những bất động sản tương tự được bán trong thời gian trước đó cho người mua nhà trong các vùng lân cận. Sau khi làm phép tính nhân giữa mức giá 5 đô-la/cổ phần với tổng số 6,2 triệu cổ phần, tôi kết luận rằng giá trị thị trường của toàn công ty và 98 trung tâm dịch vụ làm vườn và trồng cây vào khoảng 31 triệu đô-la. (Thông trường, trong bài toán này, bạn phải trừ đi số nợ, nhưng vì Sunbelt không có tài sản nợ nào, nên tôi bỏ qua bước này.)

Kiểm tra các công ty dịch vụ làm vườn thuộc sở hữu công khác, tôi nhận ra rằng, Calloway's đang vận hành 13 cửa hàng có mô hình hoạt động giống Sunbelt ở phía Đông Nam, với 4 triệu cổ phần đang lưu thông, và một cổ phiếu của công ty này được bán với mức giá 10 đô-la. Điều này có nghĩa là giá trị thị trường của Calloway's đạt 40 triệu đô-la.

Nếu như Calloway's có 13 cửa hàng trị giá 40 triệu đô-la, vậy tại sao Sunbelt có 98 cửa hàng lại chỉ trị giá 31 triệu đô-la? Kể cả khi Calloway's là một doanh nghiệp xuất sắc, mỗi cửa hàng của Calloway's có khả năng kinh doanh có lãi hơn là Sunbelt – thì số cửa hàng của Sunbelt vẫn nhiều gấp bảy lần và tổng doanh thu của Sunbelt cao hơn gấp năm lần so với của Calloway's. Nếu như tính toán thông thường thì giá trị thị trường của Sunbelt lẽ ra phải ở mức 200 triệu đô-la, tương đương với hơn 30 đô-la/cổ phần. Thế nhưng cuộc sống không phải lúc nào cũng công bằng – chẳng hạn, nếu như cổ phần của Calloway's được định giá quá cao, còn Sunbelt thì kinh doanh bình thường – thì giá cổ phần của Sunbelt vẫn rẻ.

Tại thời điểm tôi đăng thông tin về Sunbelt lên báo, giá cổ phiếu này đã

tăng trở lại ở mức 6,5 đô-la.

# GENERAL HOST

Mặc dù không lập kế hoạch trước, nhưng năm 1992 là năm mà tôi tập trung đầu tư vào những công ty hoạt động trong ngành dịch vụ cây trồng. Cũng như cách thức mà Pier 1 hướng tôi đến với Sunbelt, giờ Sunbelt lại dẫn tôi tới General Host.

Bạn sẽ không bao giờ đoán được rằng General Host lại có thể liên quan gì đến cây cối. Đây là một hình thức công-xoóc-xiom khá đặc biệt, kinh doanh và sở hữu tất cả các mặt hàng – điều này có thể giải thích ý nghĩa tên công ty − các mặt hàng đủ loại. Công ty từng sở hữu các cửa hàng và ki-ốt Hot Sam's Pretzels, Hickory Farms, và American Salt. Nó còn sở hữu cả chuỗi cửa hàng phục vụ cơm hộp All-American Gourmet TV dinners, chuỗi cửa hàng bán cá đông lạnh Van De Kam's, và chuỗi cửa hàng Frank's Nursery & Crafts. Trước khi cổ phiếu của Calloway's được chào bán ra công chúng, thì công ty này cũng thuộc sở hữu của tập đoàn General Host.

Về sau, General Host loại bỏ các mặt hàng bánh quy xoắn, muối, và chuỗi cửa hàng phục vụ cơm hộp, các cửa hàng kinh doanh mặt hàng nông sản và cá đông lạnh để tập trung vào 280 cửa hàng Frank's Nursery nằm rải rác ở 17 bang trên nước Mỹ. Điều khiến tôi ấn tượng là công ty này có một chương trình mua lại cổ phần của chính nó trong dài hạn. Gần đây, công ty đã mua lại một số cổ phần với mệnh giá 10 đô-la/cổ phần, điều này cho thấy theo quan điểm chuyên môn của chính công ty thì giá cổ phần của General Host phải đạt mức 10 đô-la/phần – nếu không thì vì lý do gì công ty lại phải lãng phí toàn bộ vốn để đầu tư vào chính cổ phiếu của mình?

Khi một công ty mua lại cổ phần đã từng trả cổ tức và phải đi vay vốn để thực hiện mục đích đó, nó sẽ được hưởng lợi thế kép. Lãi trên khoản vay đó được khấu trừ thuế, và công ty sẽ giảm được chi phí dành cho các chi phiếu cổ tức mà nó phải trả bằng lợi nhuận sau thuế. Cách đây vài năm, cổ phiếu của Exxon thấp đến mức lợi nhuận của công ty chỉ đạt 8-9%. Tại thời điểm đó, Exxon có thể vay vốn với mức lãi suất 8-9% để mua lại hàng triệu cổ phần trả lại cổ tức này. Vì lãi suất khoản vay được khấu trừ thuế, Exxon thực chất chỉ phải trả khoảng 5% để giữ được tỷ lệ cổ tức 8-9%. Kỹ xảo đơn giản này giúp công ty tăng lợi nhuận của mình mà không cần mất thêm đồng vốn nào.

Tôi bị hấp dẫn bởi thực tế là giá cổ phiếu của General Host giảm xuống thấp hơn nhiều so với mức giá công ty mua lại cổ phần trong thời gian trước đó. Khi tôi hay bạn có thể mua một phần của một công ty với mức giá thấp hơn mức công ty đã bỏ ra mua chính nó, thì đây là một giao dịch đáng để xem xét. Đó cũng là một tín hiệu tốt khi những "người trong cuộc", các nhà điều hành cấp cao hoặc nhân viên trong công ty, chịu trả cao hơn mức giá hiện tại. Người trong nội bộ công ty hiếm khi sai lầm (những người làm việc tại rất nhiều ngân hàng Texas và New England vẫn đổ xô mua cổ phần nhiều hơn kể cả khi tình hình ngân hàng đi xuống), tuy nhiên, cũng có những người nhạy bén trong kinh doanh, biết mình đang làm gì và không có ý định lãng phí tiền bạc cho những mục đích vô bổ. Họ cũng là người sẵn sàng làm việc chăm chỉ hơn để tối đa hóa lợi nhuận cho khoản đầu tư của mình. Điều này dẫn tới Quy tắc 15 của Peter:

**Khi người trong nội bộ mua cổ phần của công ty, đó là một dấu hiệu tốt.**

Vì vậy, khi xem xét lại văn bản uỷ quyền mới nhất của General Host, tôi coi đó là một tín hiệu tốt khi Harris J. Ashton, Tổng giám đốc của công ty và là chủ sở hữu của một triệu cổ phần, không hề bán một cổ phần nào trong tổng số cổ phần của mình trong thời kỳ giảm giá gần đây. Một chi tiết hấp dẫn khác là giá trị sổ sách của General Host là 9 đô-la/cổ phần, vượt qua mức giá 7 đô-la của cổ phiếu này. Nói cách khác, người mua cổ phiếu thu được tài sản trị giá 9 đô-la từ cổ phiếu có mệnh giá 7 đô-la. Đây cũng là quan điểm của tôi về cách tiêu tiền hiệu quả.

Bất cứ khi nào giá trị sổ sách tăng lên, tôi đều tự hỏi cùng một câu hỏi mà tất cả chúng ta thường đặt ra khi xem các bộ phim: điều này dựa trên câu chuyện có thật hay là chỉ một câu chuyện hư cấu? Giá trị sổ sách của bất kỳ công ty nào đều có thể là con số thật hoặc giả. Để tìm hiểu giá trị sổ sách của General Host, tôi quay sang xem xét bảng cân đối kế toán của công ty.

Chúng ta hãy xem xét cẩn thận hơn bảng cân đối kế toán của General Host, để minh họa cho cái nhìn sơ lược về công ty trong ba phút của tôi. Thông thường, bảng cân đối kế toán thường có bên phải và bên trái. Phía bên phải trình bày các tài sản nợ của công ty (có nghĩa là hiện tại công ty đang nợ bao nhiêu tiền), và phía bên trái trình bày tài sản có (hay công ty có những tài sản gì). Trong Bảng 9-1, chúng tôi in ra một phần nội dung bên trái và nội dung bên phải của bảng cân đối kế toán. Chênh lệch giữa hai phần, nghĩa là tổng tài sản có trừ đi tổng tài sản nợ, chính là thứ thuộc về các

cổ đông. Khoản mục này được gọi là vốn cổ phần của cổ đông. Như được trình bày trong bảng cân đối kế toán này, vốn cổ phần của cổ đông đạt 148 triệu đô-la. Liệu đây có phải là con số đáng tin cậy hay không?

Trong số vốn cổ phần, lượng tiền mặt là 65 triệu đô-la, phần nào chứng tỏ con số trên là đáng tin cậy. Tiền mặt là lượng tiền sẵn có. Số tài sản trị giá 83 triệu đô-la còn lại trong vốn cổ phần có phải là một con số đáng tin cậy hay không còn phụ thuộc vào tính chất của tài sản.

Phía bên trái của bảng cân đối kế toán, là phần liệt kê danh sách tài sản có của công ty, có thể chỉ là trên giấy tờ bao gồm các khoản mục như bất động sản, máy móc và thiết bị khác, hoặc hàng tồn kho, và những tài sản này thực tế có thể có hoặc không có giá trị như công ty tuyên bố. Nhà máy sắt thép có thể được liệt kê với giá trị lên tới 40 triệu đô-la, nhưng nếu các thiết bị lỗi thời, thì chúng chẳng có giá trị gì và chỉ đáng vứt vào gara. Hay như bất động sản, được ghi trên sổ sách với giá mua vào ban đầu, và ngày càng thấp hơn – mặc dù giá bất động sản thường có xu hướng tăng lên trong thực tế.

Với một doanh nghiệp bán lẻ, hàng hóa cũng có thể được coi là một tài sản, và độ tin cậy của con số này phụ thuộc vào mặt hàng mà công ty kinh doanh. Nó có thể là những chiếc váy ngắn lỗi mốt và chẳng có giá trị gì, hoặc có thể là những đôi bít tất trắng luôn hấp dẫn người mua. Hàng tồn kho của General Host gồm có cây cối, hoa và bụi cây, những thứ mà tôi cho rằng vẫn có giá trị khi bán lại.

Việc mua lại các công ty khác của công ty được phản ánh trong khoản mục có tên là “Lợi thế thương mại” (hay còn gọi là “Tài sản vô hình” như trong trường hợp này), đạt 22,9 triệu đô-la. Lợi thế thương mại là số tiền trả cho việc mua lại nói trên và nằm ngoài phần giá trị sổ sách của số tài sản thực có. Ví dụ, thương hiệu Coca-Cola có giá trị cao hơn nhiều so với nhà máy đóng chai, xe tải và sirô. Nếu General Host mua Coca-Cola, công ty sẽ phải trả hàng tỷ đô-la cho cái tên Coca-Cola, thương hiệu và các tài sản vô hình khác. Yếu tố này của giá mua vào được trình bày trong bảng cân đối kế toán là lợi thế thương mại.

Bảng cân đối kế toán cho thấy trước đây công ty đã mua lại các doanh nghiệp khác. Liệu công ty có thể thu hồi lại những chi phí trả cho lợi thế thương mại vì mục đích đầu cơ; trong khi chờ đợi, công ty đang dần phải xóa bỏ lợi thế thương mại bằng một phần thu nhập của mình.

Tôi không dám chắc rằng khoản lợi thế thương mại trị giá 22,9 triệu đô-la của General Host có thật sự nhiều đến vậy hay không. Nếu như một nửa trong tổng số tài sản hiện có của General Host là lợi thế thương mại thì tôi không đảm bảo giá trị sổ sách của công ty cũng như vốn cổ phần của cổ đông. Quả đúng như vậy, khoản lợi thế thương mại trị giá 22,9 triệu đô-la nằm trong tổng số tài sản có trị giá 148 triệu đô-la không phải là một tỷ lệ phần trăm đáng kể.

Như vậy, chúng ta có thể đặt giả thiết rằng giá trị sổ sách của General Host đạt xấp xỉ 9 đô-la/cổ phần như được công bố.

Bảng 9-1
Bảng cân đối kế toán − General Host

| *Ngày 27/01/1991 và 28/01/1990* | *1990* | *1989* |
|---|---|---|
| *(Đơn vị: Nghìn đô-la)* | | |
| *Tài sản có* | | |
| Tài sản lưu động: | | |
| Các khoản tiền và tương đương tiền | 65.471 | 110.321 |
| Chứng khoán có thể bán khác | 119 | 117 |
| Các khoản và thương phiếu phải thu | 4.447 | 2.588 |
| Thuế thu nhập liên bang phải thu | 4.265 | 13.504 |
| Hàng tồn kho | 77.816 | 83.813 |
| Chi phí trả trước | 7.517 | 7.107 |
| Tổng tài sản có lưu động | 159.635 | 217.450 |
| Đất đai, nhà xưởng và trang thiết bị, trừ hao mòn luỹ kế là 77.819 đô-la và 61.366 đô-la | 245.212 | 246.316 |
| Tài sản vô hình, trừ khấu hao huỹ kế là 5.209 đô-la và 4.207 đô-la | 22.987 | 23.989 |
| Tà sản có và chi phí trả sau khác | 17.901 | 18.138 |
| | 445.735 | 505.893 |
| *Tài sản nợ và vốn cổ phần của cổ đông* | | |
| Tài sản nợ lưu động: | | |
| Các khoản phải trả | 47.944 | 63.405 |
| Chi phí cộng dồn | 41.631 | 38.625 |
| Tỷ lệ nợ dài hạn hiện tại | 9.820 | 24.939 |
| Tổng tài sản nợ lưu động | 99.395 | 126.969 |
| Nợ dài hạn: | | |
| Nợ cao cấp | 119.504 | 146.369 |
| Nợ thứ cấp, trừ chiết khấu phát hành ban đầu | 48.419 | 50.067 |
| Tổng nợ dài hạn | 167.923 | 196.436 |
| Thuế thu nhập hoãn lại | 20.153 | 16.473 |
| Tài sản nợ và tín dụng trả sau khác | 9.632 | 12.337 |
| *Cam kết và các khoản dự phòng* | | |
| Vốn cổ phần của cổ đông: | | |
| Cổ phiếu phổ thông mệnh giá 1 đô-la, 100.000.000 cổ phần được phép phát hành, 31.752.450 cổ phần đã phát hành | 31.752 | 31.752 |
| Dư vốn trên giá trị danh nghĩa | 89.819 | 89.855 |
| Lợi nhuận giữ lại | 158.913 | 160.985 |
| | 280.484 | 282.592 |
| Khoản lỗ thuần chưa hiển thị trên chứng khoán cổ phần cố định có thể bán | | (2.491) |
| Chi phí của 13.866.517 và 12.754.767 cổ phần của cổ phiếu phổ thông thuộc Bộ tài chính | (131.738) | (125.545) |
| Thương phiếu phải thu từ việc thực hiện quyền chọn cổ phiếu | (114) | (878) |
| Tổng vốn cổ phần của cổ đông | 148.632 | 153.678 |
| | 445.735 | 505.893 |

Chuyển sang phần bên kia của bảng cân đối kế toán, phần các tài sản nợ, công ty nợ 167 triệu đô-la và có vốn cổ phần là 148 triệu đô-la. Đây là một con số đáng lo ngại. Thông thường, khi nhìn vào một bảng cân đối kế toán, bạn mong muốn giá trị vốn cổ phần ít nhất phải gấp đôi giá trị công nợ, và giá trị vốn cổ phần càng nhiều và giá trị công nợ càng ít càng tốt.

Trong một số trường hợp, tỷ lệ nợ cao như vậy có thể khiến tôi loại bỏ công ty khỏi danh sách mua, nhưng trường hợp này lại có một yếu tố đặc biệt: đa số các khoản nợ chưa đến hạn phải trả trong vài năm, và đây không phải là nợ ngân hàng. Với một công ty có tỷ lệ nợ cao, nợ ngân hàng là rất nguy hiểm, bởi vì nếu công ty rơi vào tình trạng khó khăn, ngân hàng sẽ yêu cầu trả nợ. Điều này có thể khiến một công ty đang trong tình trạng có thể kiểm soát rơi vào hoàn cảnh không thể phục hồi trở lại.

Bảng 9-2
Báo cáo tình hình kinh doanh – General Host

| *Các năm tài khóa kết thúc vào ngày 27/01/1991, 28/01/1990 và 29/01/1989* | *1990* | *1989* | *1988* |
|---|---|---|---|
| *(Đơn vị: nghìn đô-la, trừ những giá trị tính trên cổ phần)* | | | |
| Doanh thu: | | | |
| Doanh số bán hàng | 515.470 | 495.767 | 466.809 |
| Thu nhập khác | 4.103 | 13.179 | 11.661 |
| | 519.573 | 508.946 | 478.470 |
| Phí và chi phí: | | | |
| Chi phí bán hàng, bao gồm cả chi phí mua và thuê | 355.391 | 333.216 | 317.860 |
| Chi phí bán hàng, chi phí chung và chi phí hành chính | 145.194 | 156.804 | 147.321 |
| Chi phí lãi và nợ | 21.752 | 26.813 | 21.013 |
| | 522.337 | 516.833 | 486.194 |
| Thua lỗ từ các giao dịch liên tục trước thuế thu nhập | (2.764) | (7.887) | (7.724) |
| Trợ cấp thuế thu nhập | (6.609) | (8.768) | (3.140) |
| Lãi (lỗ) từ các giao dịch liên tục | 3.845 | 881 | (4.584) |
| Lỗ từ các giao dịch gián đoạn | | (3.424) | (12.200) |
| Lãi (lỗ) trước những khoản lỗ bất thường | 3.845 | (2.543) | (16.784) |
| Những khoản lỗ bất thường | | | (4.500) |
| Thu nhập (lỗ) thuần | 3.845 | (2.543) | (21.284) |
| Lãi trên cổ phần: | | | |
| Lãi (lỗ) từ các giao dịch liên tục | ,21 | ,05 | (,23) |
| Lỗ từ các giao dịch gián đoạn | | (,18) | (,61) |
| Lãi (lỗ) trước những khoản lỗ bất thường | ,21 | (,13) | (,84) |
| Những khoản lỗ bất thường | | | (,23) |
| Thu nhập (lỗ) thuần | ,21 | (,13) | (1,07) |
| Cổ phần trung bình đang lưu thông | 18.478 | 19.362 | 19.921 |

Trở lại với phần bên trái, tôi xoay quanh vấn đề hàng tồn kho, bởi đây luôn là mối lo ngại đối với những doanh nghiệp kinh doanh bán lẻ. Bạn sẽ không mong muốn công ty có lượng hàng tồn kho quá lớn. Nếu công ty có quá nhiều hàng tồn kho, điều này có thể đồng nghĩa với việc ban quản lý đang cố tình trì hoãn các khoản thua lỗ bằng cách không hạ giá những sản phẩm chưa bán và nhanh chóng loại bỏ những khoản mục này. Khi hàng tồn kho được phép lập thì khoản mục này lại phóng đại lợi nhuận của công ty. Nhìn vào Bảng 9-1, ta có thể thấy hàng tồn kho của General Host đã giảm so với tỷ lệ trước đó.

Các khoản phải trả đều ở mức chấp nhận được. Điều này cho thấy General Host đang dần dần thanh toán các hóa đơn của mình và luôn giữ tiền mặt để phục vụ mục đích kinh doanh của công ty cho đến phút cuối.

Trong phần văn bản của báo cáo thường niên, General Host có đề cập đến việc công ty cam kết thực hiện chiến dịch cắt giảm chi phí mạnh mẽ nhằm nâng cao tính cạnh tranh và thu được nhiều lợi nhuận hơn – cũng như mọi người dân Mỹ khác. Mặc dù, hầu hết các công ty đều tuyên bố như vậy, bằng chứng chính là các khoản mục S, G và A (chi phí bán hàng, chi phí chung và chi phí hành chính) trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (xem Bảng 9-2). Ở đây bạn cần lưu ý rằng các chi phí bán hàng, chi phí chung và chi phí hành chính của General Host đang giảm dần và xu hướng này tiếp tục kéo dài đến năm 1991.

Hóa ra General Host đang thực hiện một số biện pháp – cả trên trái đất cũng như ngoài không gian – để thay đổi số phận. Ở trái đất, công ty bổ sung các thiết bị quét mới để tự động hóa hệ thống thu tiền. Sau đó, dữ liệu của mỗi giao dịch sẽ được chuyển tới hệ thống vệ tinh rồi trở lại máy tính trung tâm. Khi hệ thống vệ tinh này được đưa vào vận hành, người ta kỳ vọng chúng sẽ giúp nắm bắt toàn bộ doanh số bán hàng của tất cả các trung tâm dịch vụ làm vườn, và giúp ban quản lý biết được khi nào cần bổ sung thêm cây trạng nguyên và khi nào thì chuyển bụi cây dâm bụt từ chi nhánh Fort Lauderdale sang chi nhánh Jacksonville.

Ngoài ra, thủ tục phê duyệt thẻ tín dụng cũng được rút ngắn từ 25 giây/lần xuống còn khoảng 3 giây/lần, giúp các dòng ở máy tính tiền chạy nhanh hơn và cải thiện mức độ hài lòng của khách hàng.

Cũng giống như Sunbelt Nursery, General Host đang lập kế hoạch xây hàng rào bao quanh một khu vực của mỗi cửa hàng Frank’s Nursery của mình nhằm kéo dài thêm mùa bán hàng. Ngoài ra, công ty sẽ dựng thêm ki-

ốt Giáng sinh tại các khu phố buôn bán trong những dịp nghỉ lễ. Đây không phải là một kế hoạch liều lĩnh – bởi lẽ General Host đã có kinh nghiệm trong hoạt động kinh doanh ki-ốt từ việc triển khai trên 1.000 ki-ốt để bán sản phẩm Hickory Farm.

Đây là một cách tiết kiệm chi phí đối với một doanh nghiệp bán lẻ để tăng thêm không gian bán hàng. Trước đây, General Host đã có trên 100 ki-ốt Frank's Nursery – cung cấp các sản phẩm dịch vụ như gói quà, cây Nô-en, hoa vòng, cành cây – tại các khu phố buôn bán vào dịp năm 1991, và công ty dự định đến mùa Giáng sinh năm 1992 sẽ tăng con số này lên 150 ki-ốt. Đồng thời công ty đã tiến hành dựng tường rào bao quanh các ki-ốt để chúng được kiên cố hơn.

Trong khi đó, General Host cũng có kế hoạch dần dần mở thêm các cửa hàng Frank's Nursery một cách cẩn trọng. Mục đích là đến năm 1995 sẽ có thêm 150 cửa hàng mới của Frank's, nâng tổng số cửa hàng này lên 430. Đồng thời, công ty tiến hành khai trương sản phẩm phân bón và giống cây trồng với thương hiệu mới.

Bất kỳ công ty nào đang hoạt động cũng muốn thông báo với các cổ đông của mình rằng tình hình kinh doanh của công ty sẽ phát triển tốt hơn, nhưng điều khiến cho khẳng định của General Host đáng tin cậy đó là ban quản lý luôn làm việc theo kế hoạch. Công ty không hoạt động theo kiểu chờ vận may để nâng cao doanh thu, mà đưa ra các biện pháp tiến hành cụ thể (dựng ki-ốt bán hàng, tu sửa các loại vườn ươm, hệ thống vệ tinh) nhằm tăng lợi nhuận của mình. Khi một công ty có mô hình hoạt động cũ như Franks' tiến hành hiện đại hóa trên tất cả các phương diện, đồng thời mở rộng mạng lưới hoạt động, thì cơ hội để công ty nâng cao thu nhập cũng sẽ nhiều hơn.

Một chi tiết thuận lợi cuối cùng nữa là vụ giao dịch Calloway's. Vào năm 1991, General Host đã bán toàn bộ chuỗi cửa hàng cây trồng Calloway's tại bang Texas, và khoản tiền thu được từ giao dịch này được sử dụng để giảm bớt nợ, và củng cố bảng cân đối kế toán của công ty.

Vì hiện nay, General Host chỉ giới hạn trong hoạt động kinh doanh dịch vụ làm vườn, cũng giống như Calloway's, việc công ty bán chuỗi cửa hàng Calloway's giúp chúng ta có thêm cơ hội để so sánh hai doanh nghiệp giống nhau. Một lần nữa, tôi lại sử dụng công cụ đầu tư tinh vi nhất của mình, chiếc máy tính cầm tay đã 15 năm tuổi, để giải bài toán sau:

Calloway's có 13 cửa hàng, trị giá 40 triệu đô-la, tương đương gần 3

triệu đô-la một cửa hàng. General Host có 280 cửa hàng Frank's Nursery, nhiều gấp 21 lần số cửa hàng của Calloway's. Các cửa hàng của Frank's cũ hơn, nhỏ hơn và thu được lãi ít hơn so với các cửa hàng của Calloway's, nhưng ngay cả khi chúng ta giả định rằng giá trị của công ty này chỉ còn một nửa (nghĩa là 1,5 triệu đô-la một cửa hàng), thì 280 cửa hàng của Frank's lẽ ra phải trị giá 420 triệu đô-la.

Vậy nên, General Host có tài sản trị giá 420 triệu đô-la. Trừ đi số nợ của công ty là 167 triệu đô-la, bạn có một doanh nghiệp trị giá 253 triệu đô-la.

Với 17,9 triệu cổ phần đang lưu hành, điều này có nghĩa là mỗi cổ phần của General Host lẽ ra phải được bán với giá 14 đô-la, hoặc gấp đôi giá tại thời điểm mà tôi tính toán. Như vậy rõ ràng là cổ phần của công ty đã bị định giá quá thấp.

| *Mã cổ phiếu* | *Công ty* | *Giá tại ngày 13/01/92* |
|---|---|---|
| GH | General Host | 7,75 đô-la |
| PIR | Pier 1 Imports | 8,00 đô-la |
| SBN | Sunbelt Nursery | 6,25 đô-la |

# Chương 10
# Lần cắt tóc đáng nhớ của tôi tại Supercuts

Tháng 12/1991, tôi đi cắt tóc ở Supercuts, một cửa hàng gần đây quảng cáo rộng khắp với biểu tượng CUTS. Nếu không vô tình trông thấy tờ quảng cáo này trên chồng tài liệu ở bàn làm việc, thì có lẽ sẽ không bao giờ tôi rời xa thợ cắt tóc của mình, Vinnie DiVincenzo, người vẫn lấy giá 10 đô-la/lần với những mẩu chuyển thú vị thi thoảng đan xen vào như là một phần khuyến mại ở cửa hàng của anh ấy tại Marblehead, Massachusetts.

Cửa hàng Supercuts mà tôi ghé thăm tọa lạc tại số 829 Phố Boylston, Boston, trên tầng hai của một khu nhà dành cho người giàu. Dưới tầng chỉ có một tấm bảng báo giá và tôi đã ghi lại đầy đủ vào một cuốn sổ ghi màu vàng – công cụ phục vụ đầu tư bất li thân của tôi. Giá cắt tóc bình thường là 8,95 đô-la, cắt và gội là 12 đô-la, chỉ gội đầu là 4 đô-la.

Giá cả ở đây cũng tương đương với giá của Vinnie và thấp hơn nhiều so với giá ở các thẩm mỹ viện hay cửa hàng cắt tóc nam nữ mà vợ và các con gái của tôi vẫn thường cắt tỉa và cũng là nơi mà bạn có thể phải vay mượn một khoản tương đối ở ngân hàng để trả cho mỗi lần nhuộm hay uốn tóc.

Khi tôi bước vào Supercuts và được ông chủ tiếp đón, có ba khách hàng đang được cắt trong khi còn bốn người khác đang ngồi trong phòng đợi. Tất cả đều là nam giới. Cuối cùng, cũng có một vài phụ nữ xuất hiện, mặc dù sau đó, khi nói chuyện với công ty này, tôi được biết nam giới chiếm hơn 80% số khách hàng trong khi 95% thợ tạo mẫu tóc ở đây (giờ người ta không còn gọi những người này là thợ cắt tóc nữa) lại là nữ. Tôi điền tên vào danh sách khách chờ và ghi một chú thích đặc biệt: rất nhiều người nghĩ rằng việc chờ đợi để được cắt tóc ở Supercuts cũng thật bõ công.

Tôi ngồi xuống và bắt đầu nghiên cứu tờ rơi và tập quảng cáo nhỏ mà tôi mang theo từ văn phòng. Để giết thời gian của buổi chiều, không có gì hữu ích hơn là ngồi nghiên cứu một công ty ngay tại chính trụ sở của nó.

Tháng 10/1991, Supercuts lần đầu tiên phát hành cổ phiếu ra công chúng với giá chào bán là 11 đô-la/cổ phiếu. Đây là một hình thức nhượng quyền kinh doanh mà nhãn hiệu McTrim, với hơn 650 cửa hàng đã thiết lập. Những

người sáng lập đã bán lại các cửa hàng và bộ máy quản lý mới đã bắt tay vào một chiến dịch mở rộng rất lớn. Họ đã thuyết phục được Ed Faber, nguyên chủ tịch Computerland, không nghỉ hưu nữa mà về làm giám sát dự án.

Tôi nhớ rằng Faber từng là một lính thủy. Ông đã làm rất nhiều điều kì diệu cho Computerland trong giai đoạn phát triển nhanh nhất của nó, trước khi Computerland tan rã. Ông ấy rời công ty mà chính ông thành lập và sau đó lại quay trở về. Thật ngạc nhiên khi thấy một lính thủy làm công việc liên quan tới tạo mẫu tóc, nhưng dù công ty chuyên về lĩnh vực gì thì cũng quan trọng, vì Faber rất giỏi trong việc "nâng cấp" hoạt động nhượng quyền kinh doanh, từ vài địa điểm ban đầu tới một mạng lưới rộng khắp cả nước.

Đằng sau Supercuts là lý thuyết, chăm sóc tóc là một ngành công nghiệp trị giá 15-40 tỷ đô-la, hiện giờ đang chịu sự chi phối của các thợ cắt tóc độc lập như Vinnie và các cửa hiệu cắt tóc nam nữ tại địa phương ở Mỹ. Thợ cắt tóc hiện đang dần rút ra khỏi ngành (như ở New York, số lượng thợ cắt tóc có giấy phép đã giảm xuống một nửa chỉ trong một thập niên vừa qua). Tóc thường mọc thêm hơn 1 cm mỗi tháng và khi mà những Vinnie của thế giới đang dần biến mất thì sẽ có ai đó phải tự cắt tóc cho mình. Đây là cơ hội tuyệt vời cho một doanh nghiệp quản lý tốt và hoạt động có hiệu quả theo mô hình nhượng quyền kinh doanh trên phạm vi cả nước bước vào ngành và xâm chiếm thị trường.

Cách đây vài năm, tôi cũng đã gặp một tình huống như vậy khi mà công ty Service Corporation International bắt đầu tiếp quản các nhà xác nhỏ lẻ. Là con người ai cũng phải chết và sẽ có ai đó phải chôn cất họ. Ngành này được hình thành từ hàng trăm nhà quản lý các nhà xác nhỏ lẻ hoạt động không hiệu quả.

Theo tập quảng cáo của Supercuts, mỗi nhân viên tạo mẫu tóc đều được đào tạo cắt tóc nhanh mà vẫn đẹp, không lãng phí thời gian vô ích. Cách làm việc này hoàn toàn phù hợp với nguyên tắc làm nhanh - hiệu quả của thập niên 1990. Được trang bị những cây kéo nhỏ và một "chiếc lược cách mạng", mỗi nhân viên tạo mẫu tóc của Supercuts đều có thể cắt tóc với tốc độ 2,8 đầu/giờ và kiểu tóc bạn cắt ở Albuquerque hoàn toàn giống với kiểu cắt ở Miami.

Luôn luôn có cái gì đó mới mẻ cần phải học ở những bước đột phá này – bạn có biết những người thợ cắt tóc phải có giấy phép hành nghề? Tôi thì không, nhưng họ thì có, và đây là điểm khác biệt giữa nghề cắt tóc với nghề quản lý quỹ. Để quản lý hàng tỷ đô-la thì không có yêu cầu gì cả nhưng

trước khi ai đó có thể cắt tóc mai của bạn thì người ấy phải trải qua một kỳ kiểm tra năng lực nào đó. Nhìn vào bảng thành tích của các nhà quản lý quỹ trung bình trong thập niên vừa qua thì có lẽ chúng ta cũng nên học tập ngành cắt tóc.

Một nhân viên tạo mẫu tóc của Supercuts được trả từ 5-7 đô-la/giờ. Mức lương như vậy cũng không hẳn là cao, nhưng còn kèm các khoản bảo hiểm y tế, và với tốc độ 2,8 đầu/giờ, cô ấy (gọi là "cô ấy" vì nữ chiếm đa số nhân viên làm việc ở đây) có thể kiếm được gấp đôi nhờ tiền hoa hồng.

Trong khi đó, mỗi một người thợ tạo mẫu tóc mang lại cho công ty 30 đô-la doanh thu/giờ. Điều này giải thích tại sao việc sở hữu một cửa hàng Supercuts lại đem lại nhiều lợi nhuận đến vậy. Không giống với lĩnh vực nhôm, đến nửa doanh thu phải dành cho việc nâng cấp nhà máy và trang thiết bị. Ở đây, ngoài tiền thuê cửa hàng thì khoản chi phí lớn nhất của một cửa hàng cắt tóc là kéo và lược.

Theo như tờ quảng cáo của công ty mà tôi đọc được, thì người sở hữu một cửa hàng Supercuts trung bình phải bỏ ra 100.000 đô-la đầu tư ban đầu − số tiền này trả cho phí nhượng quyền kinh doanh, các bồn gội đầu, ghế cắt tóc, trang trí cửa hàng, dầu gội, v.v... Chỉ sau hai năm hoạt động, cửa hàng ước tính tạo ra 50% tiền lợi nhuận trước thuế dựa trên vốn cổ phần − nhiều hơn bất cứ khoản lợi nhuận nào mà bất cứ ai trong chúng ta có thể kiếm được và giải thích tại sao công ty có dư dả thời gian để chọn lựa những cửa hàng kinh doanh nhượng quyền mới trong tương lai.

Cái gì tốt cho chủ sở hữu thì cũng tốt cho các cổ đông – đây chính là điều mà tôi quan tâm. Công ty nhận được 5% trong tổng doanh thu nhờ cắt tóc và 4% doanh thu từ sản phẩm chăm sóc tóc Nexxus trưng bày tại mỗi một cửa hàng. (Tôi có thể nhìn thấy sản phẩm này trên các giá treo trên bức tường phía xa). Chi phí hành chính cực nhỏ. Chi phí lớn nhất dành để đào tạo nhân viên tạo mẫu tóc. Supercuts thuê một giáo viên mới (với mức lương 40.000 đô-la/năm) dạy cắt tóc cho 10 cửa hàng mới nhưng sau đó 10 cửa hàng mới này có thể góp phần tạo ra khoản doanh thu trị giá 300.000 đô-la/năm.

Một trong những điều đầu tiên bạn cần biết về hoạt động kinh doanh bán lẻ, như tôi đã đề cập trước đó, là liệu nó có thể mở rộng hoạt động hay không. Xem qua bảng cân đối kế toán tôi nhận thấy nợ chiếm 31% tổng số vốn, một con số không tốt cần làm rõ. Tôi đánh dấu lại.

Ngay lúc tôi đang suy tính (các nhân viên ở đây thấy tôi cứ nhìn quanh và ghi chép chắc hẳn sẽ quy tôi là một tên gián điệp từ hiệp hội những thợ cắt tóc) thì tên tôi được gọi đến, rồi tôi được dẫn qua các chiếc ghế tựa vào trong một phòng có những bồn gội đầu. Một cô nhân viên trẻ, duyên dáng nhanh nhẹn gội đầu cho tôi, sau đó dẫn tôi về khu vực cắt tóc, lấy một tấm vải bọc người tôi lại và bắt đầu cắt tất cả mọi thứ, kể cả tóc mai của tôi. Việc này xảy ra quá nhanh đến nỗi tôi không kịp phản ứng gì.

Do bình thường tôi không bao giờ dám chắc chắn trông mình xấu hay đẹp, ngay cả khi ngắm mình trong gương ở cửa hàng Supercuts tôi cũng không dám phản ứng, mà vẫn muốn đợi những lời nhận xét đáng tin cậy từ gia đình tôi. Theo tôi, cái đầu mới trông như bị xén.

Khi trở về nhà và được đón chào bằng câu “Chuyện gì xảy ra với anh (bố) vậy?” của Carolyn và các cô con gái, tôi biết rằng cái đầu mới không phù hợp với mình, ít nhất là không hợp với một người đã 48 tuổi, tóc bạc mà lại để kiểu đầu như Warhol[(9)]. Một vài người quen thì nói trông tôi “trẻ” nhưng điều đó chỉ khiến tôi cảm thấy rằng họ đang cố gắng tỏ ra tốt bụng mà không dối trá quá nhiều, và “trẻ” là từ hay nhất họ có thể dùng. Khi mọi người nói trông tôi trẻ, tôi bắt đầu nhận ra rằng chắc họ nghĩ tôi già và lờ đi, không nói điều đó.

Đây là một trường hợp ngoại lệ nằm ngoài nguyên tắc bạn phải thích cửa hàng trước khi mua cổ phiếu của nó. Sau khi cắt ở Supercuts về, tôi thấy mình thích cổ phiếu của nó (hay ít nhất là triển vọng của nó trên giấy tờ) nhiều hơn là thích cửa hàng cắt tóc của hãng. Tôi tự hứa rằng sẽ không bao giờ bỏ cắt tóc tại cửa hàng của Vinnie DiVincenzo với giá 10 đô-la/lần nữa.

Tôi phàn nàn về vấn đề cái đầu mới với phó chủ tịch kiêm trưởng phòng tài chính của Supercuts, Steven J.Thompson, qua một cuộc điện thoại tới California. Ông ta lấy làm tiếc vì phần tóc mai bị xén mất của tôi và nói rằng: “Tin tốt lành là tóc đã mọc trở lại với tốc độ hơn 1 cm/tháng.” Tôi đã hy vọng điều này khi đọc về tốc độ tóc mọc trước đó trong tập quảng cáo của cửa hàng.

Chúng ta đã thảo luận về ý tưởng tất cả các thợ tạo mẫu tóc của Supercuts có giấy phép hành nghề, sau bảy tháng sẽ phải tham dự một khóa tập huấn lại, và nhất trí rằng các khoản bảo hiểm y tế và tiền boa sẽ thu hút thợ giỏi. Điều làm tôi lo lắng ở đây là tỷ lệ luân chuyển nhân viên cao, trình độ cắt kém của những nhân viên tay nghề thấp, và/hoặc tính tình không ổn định. Tôi hỏi về tỷ lệ luân chuyển nhân viên, ông Thompson cho biết từ

trước tới nay tỷ lệ này rất thấp.

Phần lớn các thông tin tôi có đều tốt đẹp. Mức nợ mà tôi đánh dấu trước đó là vấn đề lớn, hóa ra không trầm trọng như tôi nghĩ. Supercuts có 5,4 triệu đô-la tiền mặt lưu chuyển hàng năm và phần lớn trong số đó, theo như ông Thompson cho biết, là để thanh toán nợ. Đến năm 1993, công ty kỳ vọng sẽ không còn khoản nợ nào và chi phí lãi của khoản vay 2,1 triệu đô-la vào năm 1991 sẽ không còn nữa.

Do là hoạt động kinh doanh nhượng quyền, nên vốn để thành lập một cửa hàng Supercuts mới là của chủ sở hữu giấy phép nhượng quyền kinh doanh. Đây lại là một lợi thế lớn khác: Supercuts có thể được mở rộng hoạt động kinh doanh nhanh chóng mà không phải sử dụng vốn của nó và không phải vay mượn nhiều.

Lợi thế lớn nhất là 250 triệu người Mỹ cần cắt tóc hàng tháng, và với tình trạng các thợ cắt tóc nhỏ lẻ đang dần đóng các cửa hàng của họ, chưa có một chuỗi cửa hàng vượt trội nào được hình thành để lấp chỗ trống đó cả. Các đối thủ cạnh tranh chính của Supercuts, bao gồm Regis Corporation đang vận hành Mastercuts trong các khu buôn bán lớn thì phải trả tiền thuê cửa hàng cao hơn nhiều và đa số khách hàng là nữ, Fantastic Sam có số lượng cửa hàng gấp đôi Supercuts thì lại có doanh thu chưa bằng một nửa của Supercuts, còn J.C.Penney chỉ kinh doanh tại các cửa hàng cắt tóc nam nữ của chính nó.

Supercuts còn có một ưu điểm nữa là mở cửa vào cả chủ nhật và buổi tối. Công ty đã có một chiến dịch quảng cáo trên toàn quốc để thương hiệu ngày càng được nhận diện rộng rãi, điều mà các đối thủ cạnh tranh không có. Trong giai đoạn đầu của quá trình phát triển này, công ty tăng trưởng 20%, và giá cổ phiếu của nó đã tăng 16 lần tại thời điểm tôi giới thiệu nó trên *Barron's*.

Cuối cùng, các con số tuyệt vời đã chiến thắng những sợi tóc mai bị xén và tôi chào bán Supercuts trên tạp chí *Barron's*. "Tôi đã cắt tóc ở đó, tôi đã thử rồi", tôi nói với những người còn lại trong ban hội thẩm. Mario Gabelli hỏi tôi "Có phải là cái đầu này không?" và tôi buộc phải thừa nhận. Abelson nói: "Chúng tôi sẽ không quảng cáo nó"

| ***Mã cổ phiếu*** | ***Công ty*** | ***Giá tại ngày 13/1/1992*** |
|---|---|---|
| CUTS | Supercuts | 11,33 đô-la |

# Chương 11
# Hoa trên sa mạc

## Những công ty thành công trong các lĩnh vực không mấy hấp dẫn

## SUN TELEVISION & APPLIANCES

Tôi luôn để ý đến các công ty thành công ở những lĩnh vực không mấy hấp dẫn. Một ngành công nghiệp lớn, phát triển nhanh như máy tính hay công nghệ y học, thì đã thu hút quá nhiều sự quan tâm và có quá nhiều đối thủ cạnh tranh rồi. Như Yogi Berra từng nói về một nhà hàng nổi tiếng ở bãi biển Miami rằng: "Nó đã quá phổ biến, không ai muốn đến đó nữa". Khi một lĩnh vực đã trở nên quá phổ biến, không ai muốn đầu tư kiếm tiền ở lĩnh vực đó nữa".

Để tìm một nơi để đầu tư, bất cứ lúc nào tôi cũng sẽ lựa chọn một lĩnh vực không mấy hấp dẫn hơn là một lĩnh vực hấp dẫn. Ở lĩnh vực không mấy hấp dẫn, sự tăng trưởng thường rất chậm nếu không muốn nói là không tăng trưởng, thì những công ty yếu sẽ tự đào thải và những công ty sống sót sẽ được hưởng thị phần lớn hơn. Nếu một công ty có thể nắm giữ thị phần ngày càng tăng từ một thị trường phát triển chậm chạp, thì còn tốt hơn nhiều so với công ty nằm trong một thị trường hấp dẫn nhưng phải lăn lộn để bảo vệ thị phần đang dần bị thu hẹp. Điều này dẫn chúng ta tới Quy tắc 16 của Peter:

> **Trong kinh doanh, cạnh tranh không bao giờ tốt bằng độc quyền hoàn toàn.**

Các công ty thành công nhất ở những ngành không hấp dẫn có chung một số đặc điểm nhất định. Họ đều là các công ty có chi phí vận hành thấp và tiết kiệm chi phí điều hành. Họ tránh lâm vào tình trạng nợ nần. Họ không

áp dụng hệ thống đẳng cấp công ty để tạo ra sự phân biệt rõ ràng giữa giới "cổ cồn trắng" − trí thức và giới "cổ cồn xanh" − người lao động chân tay. Nhân viên của họ được trả lương cao và sẽ có cổ phần trong công ty. Họ tìm ra những lỗ hổng, thị phần mà các công ty lớn hơn đã bỏ qua. Họ phát triển nhanh – nhanh hơn nhiều công ty trong những ngành hấp dẫn, tăng trưởng nhanh.

Những phòng họp tráng lệ của ban giám đốc, mức lương cao ngất trời dành cho các nhà điều hành, hệ thống cấp bậc làm nản lòng người, nợ nần quá nhiều và hiệu quả hoạt động kém đi liền với nhau. Ngược lại, phòng họp khiêm tốn, mức lương trả cho các giám đốc điều hành phù hợp, một hệ thống cấp bậc khích lệ mọi người và nợ ít hầu như lúc nào cũng đem lại hiệu quả công việc cao.

Tôi gọi điện thoại cho John Weiss, một nhà phân tích của Công ty Chứng khoán Montgomery tại California, người từng viết các báo cáo về một số chuỗi cửa hàng dụng cụ giảm giá. Tôi muốn hỏi ý kiến của anh ta về cổ phiếu Good Guys, loại cổ phiếu mà tôi đã theo dõi từ năm 1991. Weiss cho biết cạnh tranh từ Circuit City đang ảnh hưởng nghiêm trọng tới doanh thu của Good Guys. Khi tôi hỏi còn cổ phiếu nào mà anh thấy thích ở lĩnh vực không hấp dẫn này thì anh ta đề cập đến Sun Television & Appliances.

Lời miêu tả của Weiss về trường hợp Sun TV quá hấp dẫn đến nỗi ngay sau khi gác máy, tôi liền gọi ngay đến trụ sở của công ty ở Ohio để hỏi về nguồn cổ phiếu.

Khi bạn có thể gặp ngay tổng giám đốc điều hành qua điện thoại mà trước đó chưa từng gặp người này, bạn biết rằng công ty đó không phân biệt cấp trên cấp dưới quá khắt khe. Tôi được nối máy gặp Bob Oyster, một tay khá thân thiện. Chúng tôi đã tán gẫu về những giải thưởng trên các sân golf của Ohio trước khi vào mục đích chính của cuộc gọi.

Sun TV là đại lý lớn duy nhất bán hạ giá các thiết bị, dụng cụ nằm ở trung tâm Ohio như tủ lạnh, máy giặt, máy sấy. Oyster cho biết chỉ riêng tại Columbus đã có bảy cửa hàng Sun TV. Đại lý có mức lợi nhuận cao nhất của công ty có trụ sở tại Chillicothe − Ohio, cái tên mà một đồng nghiệp ở Barron, đã chúc mừng tôi vì có thể phát âm được. Nó cũng có một điểm cung cấp lớn ở khu vực Pittsburgh.

Những người yêu mến Trivia và các cổ đông của Sun Television & Appliances sẽ rất vui khi biết được 50% dân số Mỹ sống trên 500 dặm

Columbus. Trên thực tế, Columbus là thành phố lớn duy nhất có tỷ lệ dân số tăng nằm ở phía đông của sông Mississippi và phía bắc Mason-Dixon trong giai đoạn 1950-1990.

Tin tức về sự tăng trưởng dân số ở khu vực này của Ohio chưa lan tới East Coast, chính là điềm báo tốt lành cho tương lai của Sun TV. Công ty đã bắt đầu thực hiện một chương trình mở rộng trên quy mô lớn (7 cửa hàng mới vào năm 1991, thêm 5 cái nữa vào năm 1992) đã đưa tổng số cửa hàng của công ty lên 22. Khoản nợ của công ty này chưa đầy 10 triệu đô-la. Với giá 18 đô-la/cổ phiếu, chỉ số P/E hiện thời là 15, tương ứng tỷ lệ tăng trưởng 25-30% của công ty. Một số đối thủ của nó đang phải nỗ lực hết sức để trụ lại ngành.

Sun TV vẫn có lợi nhuận trong những năm suy thoái 1990-1991 khi nền kinh tế tồi tệ, doanh thu bất động sản thì trì trệ, và mọi người chẳng thiết mua thiết bị mới. Doanh thu của công ty thực tế tăng lên vào năm 1991. Tôi không có lý do gì để nghi ngờ về khả năng công ty tiếp tục tăng doanh thu thậm chí còn cao hơn vào năm 1992.

Mặc dù vậy, Sun TV còn phải chứng tỏ nhiều trước khi được tôi đưa vào danh sách các công ty thành công nhất trong những lĩnh vực không mấy hấp dẫn. Một danh mục đầu tư "nếu - thì" về bảy công ty thành công nhất này (cộng Green Tree – thành viên dự bị) sẽ cung cấp cho bạn kết quả trong Bảng 11-1. Đa số các cổ phiếu này gần đây tăng giá đã khiến tôi loại bỏ chúng ra khỏi danh sách khuyến nghị vào năm 1992. Nhưng mỗi loại cổ phiếu sau này đều cần điều chỉnh.

# HÃNG HÀNG KHÔNG SOUTHWEST AIRLINES

Trong thập niên 80, còn ngành nào kinh doanh tồi tệ hơn ngành hàng không? Eastern, Pan Am, Braniff, Continental, và Midway đều phá sản. Một số khác thì đang trên bờ vực phá sản. Thế mà trong 10 năm thảm hại này, cổ phiếu của Southwest Airlines vẫn tăng từ 2,4 đô-la lên tới 24 đô-la. Tại sao vậy? Lý do chính nằm ở tất cả những gì mà Southwest Airlines không làm.

Southwest Airlines không có tuyến bay đi Paris, không phục vụ những suất ăn thịnh soạn, cũng không vay quá nhiều tiền để mua thêm máy bay,

không trả lương quá cao cho các giám đốc điều hành và chẳng làm gì để nhân viên của hãng thấy không bằng lòng với công ty.

Bảng 11-1
Danh mục đầu tư bảy công ty thành công nhất (bổ sung một công ty)

| *Công ty* | *Lợi nhuận tổng, giai đoạn 1990-1991 (%)* |
|---|---|
| Southest Airlines | 115 |
| Bandag | 46 |
| Cooper Tire | 222 |
| Green Tree Financial | 188 |
| Dillard | 75 |
| Crown Cork & Seal | 69 |
| Nucor | 50 |
| Shaw Industries | 17 |
| Tỷ lệ trung bình của danh mục | 87% |
| S&P 500 | 26% |

Southwest Airlines (có mã là LUV) là hãng hàng không có chi phí thấp nhất trong ngành. Làm cách nào chúng ta có thể biết được điều này? Số liệu thống kê về "chi phí vận hành/dặm bay của mỗi ghế" sẽ cho bạn biết điều này. Chi phí vận hành trong kì của Southwest Airlines rơi vào khoảng từ 5-7 xu/dặm bay của mỗi ghế trong khi chi phí trung bình của ngành là từ 7-9 xu.

Để biết được một công ty nào đó có tiết kiệm hay không, hãy đến thăm trụ sở của nó. Theo cố vấn đầu tư William Donoghue: "Việc công ty mà bạn đầu tư có trụ sở hoành tráng không có nghĩa là những người trong công ty đó thông minh, mà nó chỉ chứng tỏ một điều là bạn đang giúp công ty này trả tiền cho tòa nhà đó". Theo kinh nghiệm của tôi, anh ta đúng. Tại bang California, công ty Golden West Financial là nhà vô địch về tiết kiệm hiệu quả và vận hành với chi phí thấp nhất trong lĩnh vực kinh doanh tiết kiệm và cho vay (S&L); nhiệm vụ của nhân viên lễ tân được một chiếc điện thoại đen cũ kỹ đảm nhiệm và một biển báo "Hãy nhấc máy". Southwest Airlines đã hoạt động 18 năm trong một văn phòng tại Love Field, Dallas, trông giống như một doanh trại. Điều tốt đẹp nhất mà bạn có thể nói về văn phòng này là nó "cổ kính". Năm 1990, công ty "phung phí" tiền xây một tòa nhà 3 tầng. Một chuyên gia trang trí được thuê đến để trang trí nội thất cho ngôi nhà, nhưng anh ta đã phạm sai lầm khi cố gắng thay thế các tấm bằng khen và ảnh

của nhân viên khi đi picnic bằng những bức tranh nghệ thuật đắt tiền. Khi tổng giám đốc điều hành, Herb Kelleher chỉ mới nghe qua ý tưởng này, ông ta đã sa thải ngay chuyên gia này và dành cả hai ngày cuối tuần để treo lại các bằng khen và ảnh đó.

Kelleher khởi xướng và duy trì tính dí dỏm rất riêng của Southwest. Văn phòng của ông được trang trí bằng những chú gà lôi. Buổi gặp nhau cuối năm là một bữa tiệc ngoài trời. Tiền lương tăng cho các vị trí chủ chốt được giới hạn bằng đúng số lượng phần trăm tăng lên cho nhân viên. Cứ mỗi tháng một lần, tất cả các cán bộ cấp cao từ Kellerher trở xuống sẽ làm nhân viên quầy vé hoặc nhân viên khuân vác hành lý.

Các nữ tiếp viên của Southwest đều mặc quần bò xanh, sơ mi trắng và giày bệt. Các bữa ăn trên máy bay thì chỉ có đậu phộng và cốc-tai. Khách bay nào đi tất hở lỗ to nhất sẽ được trao thưởng, và thông tin về an toàn được phát dưới dạng một bài hát rap.

Trong khi các hãng khác dùng những phi cơ cỡ lớn bay theo những lộ trình giống nhau sang tận Los Angeles, New York, và châu Âu, thì Southwest tự tìm cho mình phương pháp thích hợp: các chặng bay ngắn. Hãng tự cho mình là "hãng hàng không duy nhất có mật độ bay dày, khoảng cách bay ngắn và giá vé bay thấp". Khi các hãng khác tự loại họ ra khỏi cuộc chơi, thì Southwest trưởng thành từ việc chỉ hoạt động bằng bốn chiếc phi cơ năm 1978 giờ đã thành hãng vận chuyển lớn thứ tám của Mỹ. Đây cũng là hãng hàng không duy nhất của Mỹ năm nào cũng kinh doanh có lãi từ năm 1973. Về mặt doanh thu tính trên vốn, Southwest vẫn chưa bị hãng nào qua mặt.

Khi các đối thủ cạnh tranh của hãng dần yếu đi thì Southwest đã hoàn toàn sẵn sang tận dụng lợi thế này. Điều này cũng thường xảy ra đối với một công ty lớn trong một ngành công nghiệp không mấy hấp dẫn. Gần đây, hãng đã mở rộng sang các tuyến mà USAir và America West bỏ lại. Cả hai hãng này đều bị buộc phải cắt giảm dịch vụ vì các vấn đề về tài chính.

Các cổ đông của hãng, những người đã từng chứng kiến cổ phiếu Southwest tăng lên 10 lần trong giai đoạn 1980-1985, đã có dịp thử thách lòng kiên nhẫn của họ từ năm 1985 đến năm 1990, khi mà giá cổ phiếu của hãng bị sụt giảm. Tình hình đã có thể tồi hơn – nếu họ đầu tư sang Pan, Am hay Eastern. Sau năm 1990, sự kiên nhẫn này đã được đền đáp – giá cổ phiếu Southwest tăng gấp đôi trở lại.

# BANDAG

Còn gì có thể kém hấp dẫn hơn một công ty sản xuất miếng vá lốp ở Muscatine, Iowa? Tôi chưa từng tới Muscatine nhưng cũng đã từng tìm thấy địa danh này trên bản đồ. Nó là một điểm nhỏ trên dòng sông Mississippi, phía Tây Nam của Davenport và phía Đông Nam của Mát-xơc-va, Atalissa, và West Liberty.

Những gì từng xảy ra với thành phố Kansas lại chưa từng xảy ra với Muscatine, điều này có thể là lợi thế của Muscatine. Wall Street cũng chưa từng dành nhiều thời gian ở Muscatine. Trong suốt 15 năm, chỉ có ba nhà phân tích theo dõi cổ phiếu Bandag từ lúc giá của nó mới chỉ 2 đô-la tới khi tăng lên 60 đô-la.

Tổng giám đốc điều hành của Bandag, Martin Carver đáp lại thiện ý bằng cách ở xa New York. Anh từng giữ kỷ lục thế giới về tốc độ đối với loại xe tải chạy bằng dầu diesel. Bạn sẽ không nhìn thấy anh ấy nhấm nháp rượu sâm-panh ở khuôn viên khách sạn Trump Plaza mặc dù có đủ tiền để thanh toán.

Đây là một phiên bản của Southwest trong lĩnh vực sản xuất miếng vá lốp: quản lý thận trọng và thực tế (trong bản báo cáo thường niên vào năm 1988, Carver đã gửi lời cảm ơn tới gia đình mình), tiết kiệm tối đa và có vị trí kỳ lạ trong một ngành kinh doanh cạnh tranh gay gắt. Hàng năm, ở Mỹ có tới 12 triệu lốp xe tải và xe buýt hỏng được thay thế bằng miếng vá lốp. Khoảng năm triệu lốp trong số này là của Bandag.

Từ năm 1975, Bandag luôn tăng cổ tức hàng năm. Lợi nhuận của công ty đã tăng tới 17% kể từ năm 1977. Bảng cân đối kế toán của công ty không tốt lắm, phần lớn là do Bandag đã đầu tư mở rộng ra nước ngoài (công ty hiện chiếm 10% thị phần miếng vá lốp xe ô tô ngoài nước) và nó đã đem lại 2,5 triệu cổ phần cho công ty.

Trong khi lợi nhuận của công ty không ngừng tăng lên thì giá cổ phiếu của công ty lại giảm mạnh vào dịp Great Correction và Saddam, cổ phiếu của Bandag bị bán tống bán tháo. Phản ứng quá mạnh này ở Phố Wall là cơ hội có một không hai để mua nhiều cổ phiếu hơn. Sau đó, cổ phiếu Bandag khôi phục lại mức giá ban đầu và còn tăng cao hơn nữa.

# COOPER TIRE

Cooper Tire là một phiên bản khác của Bandag. Nó đã tìm được chỗ đứng của riêng mình trên thị trường lốp thay thế. Trong khi các gã khổng lồ trong ngành công nghiệp này cạnh tranh nhau bằng những chiến lược tốn kém khi trang bị lốp mới cho xe mới. Cooper Tire lại chọn một lối đi riêng khi trang bị lốp cũ cho xe mới. Đây là một nhà sản xuất với chi phí thấp. Đó chính là lý do tại sao các đại lý độc lập kinh doanh lốp xe thích mua hàng của Cooper.

Cuối những năm 1980, trong khi ba nhà sản xuất lớn (Michelin, Goodyear và Bridgestone) tự tiêu diệt lẫn nhau, thì Cooper lại thu được lợi nhuận. Lợi nhuận của công ty tăng đều đặn hàng năm kể từ năm 1985 và đạt mức một kỷ lục khác vào năm 1991. Giá cổ phiếu của nó tăng lên gấp 3 lần từ mức giá thấp vào năm 1987 lên tới 10 đô-la/cổ phiếu trước khi các nhà đầu tư bán ồ ạt vì lo sợ cuộc chiến Saddam xảy ra. Sau vụ Saddam, công ty đã lỗ nặng và giá cổ phiếu giảm xuống còn 6 đô-la. Các nhà đầu tư đã bỏ qua những nguyên tắc cơ bản mà chỉ chăm chăm nhìn vào tương lai buồn thảm của ngành sản xuất lốp sau khi thế giới đến ngày tận thế. Nếu điều này không xảy ra, cổ phiếu đã tăng gấp năm lần, lên tới 30 đô-la.

# GREEN TREE FINANCIAL

Công ty này nằm trong danh mục đầu tư Enchanted Forest, cùng với Cedar Fair, Oak Industries, EQK Green Acres, Maple Leaf Foods, và Pinelands, Inc. Green Tree – có khoản nợ khổng lồ và một Giám đốc điều hành được trả lương cao ngất trời, thậm chí còn cao hơn cả các cầu thủ bóng chày chơi ở vị trí thứ hai. Vì vậy, Green Tree Financial không đủ điều kiện để được là một trong những công ty lớn của một ngành kinh doanh không mấy hấp dẫn. Tôi dùng công ty này làm ví dụ để chứng minh rằng ngay cả một công ty bình thường trong một lĩnh vực kinh doanh không mấy hấp dẫn cũng có thể kinh doanh tốt.

Ngành kinh doanh không mấy hấp dẫn mà tôi đang nói đến là cho vay cầm cố khu nhà di động. Green Tree chuyên về các khoản cho vay như vậy và công việc kinh doanh đang ngày càng trở lên tồi tệ hơn. Từ năm 1985, doanh số nhà di động giảm xuống hàng năm. Năm 1990, những người mua nhà quá lo lắng đến nỗi chỉ có 200.000 căn nhà mới được bán.

Vấn đề càng trở lên trầm trọng hơn khi số chủ nhà di động không có khả năng thanh toán những khoản vay và bỏ tài sản lên tới mức kỷ lục. Họ để lại các hối phiếu cho chủ nợ: chúng tôi chậm trả thì các ông cũng chậm nhận. Những ngôi nhà di động đã qua sử dụng 10 năm thì không có giá trị bán lại cao.

Thảm họa của ngành là đem lại nhiều lợi ích cho Green Tree bởi vì các đối thủ cạnh tranh lớn đã từ bỏ. Valley Federal, một tổ chức tiết kiệm và cho vay không may mắn ở California đã bỏ ra 1 tỷ đô-la cho các khoản vay để mua nhà di động, nhưng bị thua lỗ và đã phải rời bỏ ngành kinh doanh này. Financial Services Corporation, công ty con của một công ty bảo hiểm ở Michigan cũng vậy. Rồi Citicorp, nhà cho vay lớn nhất trong lĩnh vực mua nhà di động cũng không phải là ngoại lệ. Green Tree là công ty duy nhất ở vị thế ngư ông đắc lợi - nếu và khi ngành này được phục hồi.

Có nhiều người nghi ngờ tình trạng này tới mức cổ phiếu đã giảm xuống mức cực thấp − 8 đô-la vào cuối năm 1990. Tạp chí *Forbes* đã đăng một bài báo tiêu cực vào tháng 5 năm đó. Chỉ riêng tiêu đề "Có phải rễ cây (Tree) đang chết dần?" cũng đủ khiến bạn muốn bán ngay cổ phiếu Tree. Nhà báo đã rất tỉ mỉ khi thuật lại từng tác nhân: sức mua nhà di động giảm, vấn đề với các khoản vay, một vụ kiện tai tiếng đe dọa tài sản của Green Tree. Tờ tạp chí kết luận: "Kể cả khi Green Tree có doanh thu tăng gấp 7 lần cũng chẳng ăn thua".

Các nhà đầu tư thờ ơ với bài báo này và giá cổ phiếu đã tăng lên tới 36 đô-la chỉ trong chín tháng. Làm thế nào mà một sự việc quá ư khủng khiếp lại có thể biến thành tốt quá như vậy? Không có đối thủ cạnh tranh, Green Tree một mình kinh doanh các khoản cho vay để mua nhà di động. Điều này đã làm tăng mạnh khối lượng các khoản vay. Công ty cũng đã bắt đầu đóng gói các khoản vay và bán nó ở thị trường thứ cấp, theo cách mà Fannie Mae làm với các khoản vay thế chấp nhà cửa. Công ty cũng cung cấp các khoản vay hấp dẫn để nâng cấp nhà cửa, để mua nhà di động đã qua sử dụng, và đang chuyển dần sang thị trường cho vay để mua xe máy.

Nếu bạn mua cổ phiếu của Green Tree ngay sau khi bạn đọc bài báo của tạp chí *Forbes* thì trong chưa đầy chín tháng bạn đã có thể nhân ba số tiền của mình. Tôi không có ý chê trách một tờ tạp chí tốt vì tôi cũng đã để lỡ mất rất nhiều cơ hội với Green Trees trong sự nghiệp của mình. Cái mà tôi muốn chỉ ra ở đây chính là một công ty sống sót được trong một ngành công nghiệp đang có vấn đề, vẫn có thể đảo ngược tình thế để nắm lấy cơ hội nếu các đối thủ cạnh tranh của nó không còn nữa. (Công ty này gần đây đã đổi

tên, tên cũ của nó là Green Tree Acceptance).

# DILLARD

Dillard là ví dụ khác về một công ty với các giám đốc có tác phong quần chúng và biết kiểm soát chặt chẽ dòng vốn của công ty. Gia đình Dillard (đứng đầu là Ngài William 77 tuổi − và con trai ông, William II) sở hữu 8% công ty kinh doanh trung tâm mua sắm này và nắm phần lớn cổ phần có quyền biểu quyết. Họ thành lập công ty tại Little Rock.

Đa số những Scroogian (người tiết kiệm) luôn tìm các cuốn sách hướng dẫn cách cắt giảm chi phí mới nhưng không phải là khoản chi dành cho nhân viên. Nhân viên của Dillard được trả lương khá cao. Nơi mà Dillard tiết kiệm là nợ. Trên bảng cân đối kế toán người ta thấy nợ của công ty rất ít.

Dillard làm quen với máy tính từ rất sớm, không chỉ dùng để theo dõi tiền mà còn phục vụ mục đích quản lý hàng nữa. Nếu mặt hàng áo sơ mi được bán chạy tại bất cứ cửa hàng Dillard nào, máy tính sẽ thông báo và tự động gửi một tin nhắn tái đặt hàng cho máy tính kho hàng. Máy tính kho hàng sau đó sẽ chuyển đơn hàng cho người bán hàng. Những người quản lý cửa hàng và nhân viên bán hàng đều biết cái gì đang bán ở đâu và công ty không phải nuôi các chuyên gia đi đi lại lại chỉ để bảo công ty là cần mua cái gì.

Dillard luôn tránh xa những thị trường quyến rũ, nơi mà các chuỗi cửa hàng bán lẻ lớn hơn va vấp lẫn nhau. Bạn có thể thấy các cửa hàng Dillard ở những thị trấn và thành phố nhỏ như Wichita hay Memphis. Khi các chuỗi cửa hàng nổi tiếng (Federated, Allied, Macy) tái cơ cấu hoặc phá sản, thì Dillard mở rộng bằng cách mua lại một số khu bị họ loại bỏ và đưa chúng vào hệ thống các máy tính của Dillard. Ngoài ra, nó còn mua cửa hàng Joske của Allied và J.B.Ivey của B.A.T Industries.

Đầu tư 10.000 đô-la vào cổ phiếu Dillard năm 1980, giờ đây số tiền đó sẽ là 600.000 đô-la.

# CROWN CORK & SEAL

Crown Cork & Seal (CC&S) gợi tôi nhớ lại New England Wire &

Cable, công ty mà Danny De Vito đã nắm quyền sở hữu trong vở hài kịch *Other People's Money*. Phòng điều hành ở New England Wire là một căn phòng bừa bộn nằm phía trên nhà máy được trang trí bằng những tờ lịch của cửa hàng bán thiết bị âm thanh. Tương tự, phòng điều hành ở Crown Cork & Seal chỉ là một gác xép mở, phía trên các dây chuyền sản xuất. New England sản xuất dây dẫn, Crown Cork & Seal sản xuất các vỏ sô-đa, lon bia, hộp sơn, lon đựng thức ăn của vật nuôi, các bình chứa hóa chất chống đông, các máy rửa chai, máy súc chai, máy dập nút chai và máy hâm nóng lon nước.

Cả hai công ty đều có giám đốc điều hành là những người có những ý tưởng cổ điển. Điều khác nhau duy nhất đó là New England Wire & Cable sắp phá sản trong khi Crown Cork & Seal lại là nhà sản xuất lon thành công nhất trên thế giới.

Có thể tôi không cần phải nói thì bạn cũng biết rằng sản xuất hộp lon là ngành không mấy hấp dẫn do biên lợi nhuận thấp, và Crown Cork & Seal là một nhà sản xuất chi phí thấp. Tỷ lệ chi phí trên doanh thu là 2,5%, thấp hơn rất nhiều so với tỷ lệ trung bình của ngành 15%.

Mức chi tiêu tiết kiệm gần bằng chế độ tu hành này do ông John Connelly, cố giám đốc điều hành công ty khởi xướng. Sự phản đối của Connelly đối với việc tiêu xài hoang phí dẫn chúng ta tới Quy tắc 17 của Peter:

**Khi mọi yếu tố khác đều như nhau, hãy đầu tư vào công ty nào ít tô vẽ bản báo cáo thường niên nhất.**

Bản báo cáo cuối năm của Connelly không có chút nào tô vẽ. Thứ mà ông không ngại tiêu tốn tiền của là các công nghệ sản xuất hộp lon. Chính các công nghệ này đã giúp CC&S luôn giữ vị trí nhà sản xuất có chi phí thấp nhất.

Phần lợi nhuận không tái đầu tư vào việc cải tiến hoạt động sản xuất hộp lon, được dùng để mua lại các cổ phần. Điều này khiến cho lợi nhuận của các cổ phiếu còn lại tăng đáng kể, đồng thời cũng nâng giá cổ phiếu mà những cổ đông may mắn giữ lại. Chắc hẳn các bạn nghĩ ông Connelly đã đứng về phía lợi ích của các cổ đông, điều mà ở nhiều công ty khác bị coi là không bình thường.

Từ khi Connelly mất, công ty đã thay đổi các chiến lược kinh doanh.

Hiện tại, công ty sử dụng dòng tiền mặt khá lớn của nó để mua lại các đối thủ cạnh tranh và phát triển bằng phương pháp tương tự như vậy. Việc tiêu tiền tăng lên và nợ cũng tăng theo, tuy nhiên, đến nay thì chiến lược mới đã chứng tỏ tạo ra nhiều lợi nhuận hơn so với chiến lược cũ. Giá cổ phiếu CC&S đã tăng từ 54 đô-la lên tới 92 đô-la vào năm 1991.

# NUCOR

Trong giai đoạn này, không ai muốn kinh doanh lĩnh vực thép vì phải cạnh tranh với tất cả các đối thủ Nhật Bản, và chẳng mấy chốc hàng tỷ đô-la đầu tư vào thiết bị sẽ trở nên lỗi mốt. Hai nhà sản xuất nổi tiếng: U.S.Steel (còn gọi là USX) và Bethlehem Steel, một thời từng là biểu tượng của lòng can đảm Mỹ, đã thử thách sự kiên nhẫn của các cổ đông của họ 12 năm nay. Cổ phiếu của Bethlehem rơi xuống mức 5 đô-la vào năm 1986 và mất một thời gian dài mới tăng trở lại nhưng ở mức 13 đô-la/cổ phần như hiện nay thì nó vẫn cần một thời gian dài nữa mới có thể đạt được mức cao nhất 32 đô-la/cổ phần năm 1981. USX cũng vẫn chưa quay trở lại được mức đỉnh giá của nó vào năm 1981.

Trong khi đó, nếu bạn đầu tư mua cổ phiếu của Nucor vào năm 1981, thì mỗi cổ phiếu trị giá 6 đô-la của bạn lúc trước giờ đây đã là 75 đô-la, và bạn sẽ nghĩ rằng ngành thép rút cục lại là ngành đầu tư có lợi nhất. Hoặc nếu bạn mua cổ phiếu của Nucor với giá 1 đô-la vào năm 1971, thì giờ chắc chắn bạn sẽ bị thuyết phục rằng ngành thép là một trong những ngành kinh doanh tốt nhất mọi thời đại. Tuy nhiên, bạn sẽ không nghĩ thế nếu bạn mua Bethlehem với giá 24 đô-la/cổ phiếu vào năm 1971, vì giờ nó sẽ chỉ bán được với giá 13 đô-la, chỉ đem lại kết quả tương tự như đầu tư đảm bảo vào trái phiếu Bộ tài chính.

Ở đây, chúng ta lại gặp một người tiết kiệm đến mức lập dị nhưng có tầm nhìn – F. Keneth Iverson. Ông không đưa các khách hàng của mình đi ăn trưa tại Phil's Deli nằm ngay phía bên kia trụ sở công ty ở Charlotte, North Carolina. Không có phòng ăn dành cho giám đốc điều hành ở Nucor, không có chiếc xe limousine nào trong bãi đỗ xe, không có máy bay nào của công ty ở sân bay và không có một ưu đãi đặc biệt nào cho những người mặc com-plê. Khi lợi nhuận giảm, người mặc complê và người mặc bình thường đều về nhà với đồng lương ít đi. Khi lợi nhuận tăng (thường thì vẫn thế), tất cả đều được thưởng.

5.500 nhân viên của Nucor đều không thuộc một công đoàn nào, nhưng họ hòa đồng hơn những đồng nghiệp của họ ở các nhà máy thép khác, những người thuộc một công đoàn nào đó. Các nhân viên công ty chia sẻ lợi nhuận và họ không lúc nào nhàn rỗi. Con cái họ có học bổng khi đi học. Nếu nền kinh tế suy thoái và sản xuất bị cắt giảm, toàn bộ lực lượng lao động của công ty đều làm việc ít ngày hơn trong một tuần, vì vậy mà công việc vẫn được chia đều.

Nucor đạt được hai thành tựu trong lịch sử hoạt động. Năm 1970, công ty chuyên biến các mảnh kim loại vụn thành những cây thép dùng để xây dựng công trình. Sau đó, khi các công ty khác nắm bắt được quy trình này, Nucor đã đi trước họ một bước, và học được cách sản xuất tấm thép cán phẳng chất lượng cao. Những tấm thép cán phẳng này có thể làm vỏ bọc các hệ thống và thiết bị tự động. Với kĩ thuật cán mỏng hiện đại này, giờ đây Nucor có thể cạnh tranh trực tiếp với Bethlehems và USX.

# SHAW INDUSTRIES

Kết quả tìm kiếm các bài báo viết về công ty này trong cơ sở dữ liệu các tạp chí đưa ra hai danh sách: một đoạn văn bản định dạng Word và một câu trong một tạp chí công nghệ không mấy tên tuổi - *Datamation*. Tôi cũng tìm thấy hai bài viết về Shaw Industries trên tờ *Wall Street Journal* và *PR Newswire*. Hình như có rất ít bài báo viết về công ty 1 tỷ đô-la, sắp trở thành thành công ty 2 tỷ đô-la, và chiếm 20% thị phần trong ngành thảm của Mỹ này.

Tiếp tục với chủ đề Các cơ hội lớn ở những Nơi được coi là ít có cơ hội, trụ sở của Shaw nằm ở Dalton, Georgia, trên một gò đất phía nam của dãy núi Blue Ridge cách xa sân bay chính ít nhất hai giờ. Về phương diện lịch sử, Dalton nổi tiếng về rượu, điệu nhảy bằng guốc và câu chuyện năm 1895 về một người con gái của vùng tìm ra cách làm những tấm trải giường nổi nhung. Kĩ thuật làm khăn trải giường nổi nhung mới này đã đưa đến một sự bùng nổ về nghề làm khăn trải giường rồi nghề làm thảm. Nhưng thời đó Shaw chưa ra đời.

Đến mãi năm 1961, Shaw mới bắt đầu hoạt động. Người thành lập, Robert Shaw giờ 58 tuổi và vẫn là chủ tịch kiêm giám đốc điều hành và anh trai ông, J.C., vẫn là chủ tịch hội đồng quản trị. Trong những bản miêu tả sơ lược trên báo chí, Robert Shaw được mô tả là một người kiệm lời, đa phần

các bài báo đó là nghiêm túc. Đằng sau chiếc bàn của vị chủ tịch treo một dòng biểu ngữ với khẩu hiệu rất bắt mắt sau: “Hãy duy trì đủ thị phần nhằm khai thác tối đa các phương tiện sản xuất của chúng ta”.

Một lần ông làm mọi người phá lên cười khi ông thông báo rằng Shaw Industries có thể trở thành một công ty tỷ đô. Tiếng cười có thể nghe thấy trên cả đoạn đường tới các văn phòng của West Point – Pepperell, một gã khổng lồ trong ngành đã bán được gấp đôi số thảm của Shaw. Họ hết được cười như vậy vào cái ngày mà Shaw mua đứt tất cả các công ty kinh doanh thảm của West Point – Pepperell.

Ở nước Mỹ, tại thời điểm đó chưa bao giờ có một ngành nào kinh doanh lại tồi tệ hơn thế. Thập niên 60, khi anh em nhà Shaw bắt đầu nhảy vào kinh doanh thì cứ ai có 10.000 đô-la đều đầu tư vào một nhà máy thảm. Vùng xung quanh Dalton được tô điểm bằng các nhà máy nhỏ, khi mà 350 nhà sản xuất thảm cùng quay các khung cửi dệt vải nhằm đáp ứng nhu cầu của cả nước về thảm trên các sàn nhà. Nhu cầu thì lớn, nhưng nguồn cung còn lớn hơn và các nhà sản xuất thảm cũng phản ứng ngay bằng cách giảm giá. Điều này đảm bảo rằng họ cũng như các đối thủ, không ai có thể kiếm được tiền.

Sau đó vào năm 1982, các chủ nhà phát hiện tấm gỗ lót sàn và sự bùng nổ kinh doanh thảm đến hồi kết thúc. Đến giữa thập niên này có đến một nửa trong số 25 nhà sản xuất hàng đầu rút chân ra khỏi ngành. Kể từ đó ngành sản xuất thảm trở thành ngành không tăng trưởng và Shaw đã phát triển mạnh với tư cách là nhà sản xuất có chi phí thấp nhất. Khi mà tất cả các đối thủ cạnh tranh đều thất bại, nó lại kinh doanh nhiều hơn.

Cứ có đồng tiền nào là Shaw lại đổ vào việc hoàn thiện các hoạt động và giảm chi phí thấp hơn nữa. Chán cảnh phải trả tiền chỉ quá cao, nó mua hẳn một cơ sở sản xuất chỉ và bỏ luôn bên trung gian bán chỉ. Giờ nó có hẳn một hệ thống phân phối và một đội xe riêng. Trong cuộc tìm kiếm không bao giờ kết thúc cho nền kinh tế, Shaw chọn cách không duy trì một phòng trưng bày thương mại đắt tiền ở Atlanta. Nó có một chuyến xe buýt đi Atlanta và đưa các khách hàng tới Dalton.

Trong suốt những thời kỳ tồi tệ nhất của ngành thảm, Shaw đã thành công khi giữ được tỷ lệ tăng trưởng hàng năm 20%. Giá cổ phiếu cũng tăng theo đó, gấp 50 lần kể từ năm 1980. Giá cổ phiếu có giảm chút vào các năm 1990-91 nhưng lại tăng gấp đôi vào năm 1992. Ai có thể tin là chúng ta sẽ thấy một cổ phiếu lên giá gấp 50 lần như vậy ở ngành thảm?

Tháng 5/1992, việc Shaw mua Salem Carpet Mills đã càng giúp nó nắm chặt ngành thảm này hơn nữa. Hiện giờ, Shaw dự kiến vào cuối thế kỷ này ba hoặc bốn công ty lớn sẽ thống trị sản xuất thảm trên toàn thế giới. Các đối thủ cạnh tranh đang lo ngại rằng một công ty lớn duy nhất sẽ thống trị ngành sản xuất thảm trên toàn thế giới, và họ đã biết đó là công ty nào.

| ***Mã cổ phiếu*** | ***Công ty*** | ***Giá tại ngày 13/01/92*** |
|---|---|---|
| SNTV | Sun Television & Appliances | 18,5 đô-la |

# Chương 12
# Loại cổ phiếu tuyệt vời để mua

Tiết kiệm và cho vay (S&L) là loại cổ phiếu khó thành công trong thời gian gần đây nhất. Khi đề cập đến thuật ngữ này người ta thường giữ chặt túi tiền của mình lại. Họ nghĩ đến hóa đơn tài trợ cổ phiếu S&L trị giá 500 tỷ đô-la mà tất cả chúng ta phải trả, 675 tổ chức bị phá sản phải đóng cửa kể từ năm 1989, sự tiêu xài hoang phí của đội ngũ quản lý và giám đốc của những công ty này, và 10.000 vụ lừa đảo ngân hàng đang bị FBI điều tra. Đã có lần, từ "tinh thần tiết kiệm" gợi ta nhớ đến Jimmy Stewarts trong tác phẩm It's a wonderful life (Cuộc sống tươi đẹp), giờ nó lại nhắc ta về Charles Keating với chiếc còng trên tay.

Kể từ năm 1988, người ta không thể cầm một tờ báo mà không đọc những mẩu chuyện về các tổ chức tiết kiệm và cho vay bị phá sản, hay một vụ kiện dân sự, khởi tố hoặc những nỗ lực của Quốc hội trong việc cấp vốn tài trợ. Ít nhất có tới năm cuốn sách viết về chủ đề đáng tiếc này và chưa có cuốn nào viết về *How to Make a Fortune on S&L stocks* (Làm thế nào để có được vận may trong đầu tư cổ phiếu tiết kiệm và cho vay).

Tuy nhiên, với thành công của những tổ chức tiết kiệm và cho vay vượt qua được thời kỳ khó khăn hoặc vẫn còn tồn tại, thì cuộc sống vẫn rất tươi đẹp. Theo tỷ lệ vốn chủ sở hữu/tài sản, thước đo sức mạnh tài chính căn bản nhất, thì hiện nay có tới hơn 100 tổ chức tiết kiệm và cho vay mạnh hơn cả ngân hàng lớn nhất nước Mỹ – ngân hàng J.P.Morgan. Đơn cử trường hợp của People's Savings Financial ở New Britain, Connecticut, có tỷ lệ vốn chủ sở hữu/tài sản là 12,5, trong khi của J.P.Morgan chỉ là 5,17.

J.P.Morgan là ngân hàng xuất sắc còn nhờ có nhiều yếu tố khác, do vậy việc so sánh nó với People's Savings Financial có phần nào khập khiễng. Điều cốt yếu là nhiều tổ chức tiết kiệm và cho vay lại có tình hình tài chính rất tốt trái ngược so với những gì ta thường nghe thấy.

Cũng có nhiều tổ chức tiết kiệm và cho vay có tình trạng tài chính tồi tệ, và việc phân biệt chúng đóng vai trò quan trọng. Tôi xác định ba kiểu cơ bản: những tổ chức tiêu cực dính vào những vụ lừa đảo, những đối tượng tham lam làm hủy hoại một hình ảnh đẹp, và theo mô hình Jimmy Stewarts. Ta sẽ xét từng kiểu sau đây:

# 1. NHỮNG TỔ CHỨC TỆ HẠI

Mánh "hãy thử rồi sẽ tin" đã nhanh chóng được sao chép và thực hiện trên khắp nước Mỹ. Một nhóm người, để đơn giản, lấy ví dụ 10 người cùng nhau góp 100.000 đô-la/người để mua cổ phiếu của tổ chức tiết kiệm và cho vay In God We Trust ở Phố Main. Với 1 triệu đô-la này họ có thể gộp với 19 triệu đô-la tiền gửi thành khoản cho vay mới trị giá xấp xỉ 20 triệu đô-la.

Để kiếm được 19 triệu đô-la, họ đưa ra tỷ lệ lãi suất cao ở mức hiếm có nhằm thu hút các kỳ phiếu vào và thuê các nhà môi giới như Merrill Lynch hay Shearson để tăng lượng tiền mặt. Cách đây vài năm, bạn có thể thấy các mẩu quảng cáo trên báo: "In God We Trust cung cấp kỳ phiếu có mệnh giá lớn được FSLIC bảo đảm". Với sự hậu thuẫn của Chính phủ, In God We Trust không gặp khó khăn gì khi bán kỳ phiếu với tốc độ nhanh như khả năng in chúng. Những nhà môi giới rất thích thú với các khoản hoa hồng béo bở của hãng.

Chẳng bao lâu sau, các cổ đông lớn và ban giám đốc của In God We Trust cho bạn bè, người thân và đối tác vay khoản doanh thu 20 triệu đô-la từ kỳ phiếu để đầu tư vào các dự án xây dựng mờ ám. Khiến cho việc xây dựng các tòa nhà bùng nổ ở rất nhiều nơi không cần thiết. Trong khi đó, trên giấy tờ, tổ chức tiết kiệm và cho vay này dường như thu được nhiều lợi nhuận nhờ các khoản phí trả trước khổng lồ được lấy ra từ những khoản cho vay trên.

Khoản "lợi nhuận" này được cộng thêm vào vốn cổ phần của tổ chức tiết kiệm và cho vay, và với mỗi đô-la vốn cổ phần tăng lên, các cổ đông và ban giám đốc sẽ có thêm 20 đô-la nữa để cho vay. Hệ thống này kiếm lời trên chính tổ chức của nó, vì thế mà các tổ chức tiết kiệm và cho vay ở thị trấn như Vernon ở Texas cũng trở thành các công ty tỷ đô. Khi khoản cho vay và tài khoản lớn lên, họ có đủ tiền để đền ơn các kế toán và kiểm toán viên, đồng thời thể hiện sự ngưỡng mộ, quan tâm đến các vị đại biểu và Thượng nghị sỹ trong các ủy ban ngân hàng có thế lực.

Trừ một số ngoại lệ cần chú ý, chẳng hạn như Charles Keating's, phần lớn các tổ chức tiết kiệm và cho vay gian lận đều thuộc sở hữu tư nhân. Chủ sở hữu cùng ban giám đốc tham gia những phi vụ bẩn thỉu đó hẳn đã không chịu sự kiểm soát của một công ty sở hữu công.

# 2. NHỮNG KẺ THAM LAM

Không nhất thiết bạn phải là một kẻ lừa đảo hay một kẻ bội tín mới có thể khiến cho một tổ chức tiết kiệm và cho vay bị nhấn chìm. Tất cả những gì bạn cần có chỉ là lòng tham. Rắc rối bắt đầu khi ban giám đốc của First Backwater Savings nhận thấy các đối thủ của họ ở In God We Trust và các nơi khác ngày càng giàu có nhờ vào những khoản phí của các khoản cho vay thương mại họ thu trước từ những bạn thân. Khi các thể chế khác kiếm hàng triệu đô-la mỗi đêm và khoe khoang thành tích đó ở mỗi bữa tiệc cốc-tai thì First Backwater vẫn đi một mình một đường, thực hiện các khoản cho vay cầm cố tài sản của dân theo lối cũ lạc hậu.

Ban giám đốc First Backwater thuê một chuyên gia của Phố Wall, ông Suspender, tư vấn cho họ về cách tối đa hóa lợi nhuận. Suspender luôn giữ một chủ kiến đó là: mượn trực tiếp càng nhiều tiền, như luật cho phép, từ Federal Home Loan Bank và sử dụng vào một số thương vụ tuyệt vời giống như các tổ chức tiết kiệm và cho vay khác đang làm.

First Backwater vay vốn từ Federal Home Loan Bank, cũng bán sản phẩm đĩa CD và quảng cáo của hãng xuất hiện trên các tờ báo ngay cạnh quảng cáo của In God We Trust. Sau khi thu tiền về, First Backwater chuyển cho các nhà đầu tư phát triển xây công viên, căn hộ cao cấp, và trung tâm mua sắm. First Backwater thậm chí còn có thể trở thành đối tác trong một số dự án và tạo ra nhiều lợi nhuận. Nhưng sự suy thoái tràn đến và những người chủ sở hữu công viên, căn hộ cao cấp, và trung tâm mua sắm biến mất, các nhà đầu tư phát triển lại trở thành con nợ. Tổng tài sản của First Backwater, xây dựng trong 50 năm, bốc hơn trong chưa đầy 5 năm.

Về cơ bản, đây là sự lặp lại toàn bộ câu truyện của In God We Trust, chỉ khác là ban giám đốc First Backwater không cho bạn hữu của họ vay tiền và cũng không nhận những khoản hối lộ.

# 3. MÔ HÌNH JIMMY STEWARTS

Các tổ chức tiết kiệm và cho vay thuộc mô hình Jimmy Stewarts là nhóm mà tôi rất thích. Họ luôn lặng lẽ tạo ra lợi nhuận. Không khoa trương, chi phí điều hành rẻ, họ nhận tiền đặt cọc của những người hàng xóm và bằng lòng thực hiện các khoản vay thế chấp căn hộ cũ. Hình thức này phổ biến ở các thành phố nhỏ, các thị trấn trên khắp nước Mỹ và cả ở khu đô thị

chính mà các ngân hàng thương mại bỏ qua. Những công ty có các chi nhánh lớn với lượng tiền gửi lớn mang lại lợi nhuận nhiều hơn so với những công ty có nhiều chi nhánh nhỏ.

Nhờ chủ trương thực hiện chính sách chức năng đơn giản, các tổ chức tiết kiệm và cho vay theo mô hình Jimmy Stewarts không phải thuê các chuyên gia với giá cao để phân tích khoản cho vay hay chi những khoản phí đắt đỏ để trả cho những nhà quản lý khác trong các ngân hàng lớn. Nó cũng tránh được việc tiêu tiền vào ngôi đền Hy lạp dành cho văn phòng chính, nội thất thời kỳ Nữ hoàng Anne trang trí ở hành lang, khí cầu nhỏ, bảng thông báo, các nhà bảo trợ nổi tiếng và bản gốc của những tác phẩm nghệ thuật treo tường. Chỉ cần áp phích di động là đủ.

Một ngân hàng như Citicorp thường dùng khoảng 2,5-3 điểm phần trăm trong toàn bộ danh mục đầu tư để chi trả cho chi phí cố định và các chi phí liên quan. Do đó, họ phải đạt được ít nhất 2,5% giữa chi phí bỏ ra cho những khoản tiền gửi và số tiền nhận được từ các khoản cho vay để đạt được điểm hòa vốn.

Tổ chức tiết kiệm và cho vay theo mô hình Jimmy Stewarts có thể hoạt động và tồn tại trong giới hạn rất hẹp. Điểm hòa vốn của nó là 1,5 %. Về mặt lý thuyết, công ty có thể thu về lợi nhuận mà không cần các khoản cho vay cầm cố. Nếu công ty chi 4% lãi suất cho những người gửi tiền tiết kiệm tại ngân hàng thì có thể tiếp tục đầu tư khoảng 6% vào Trái phiếu Bộ tài chính và vẫn kiếm được lãi. Khi công ty dành 8-9% để cầm cố thì nó sẽ đem lại nhiều lợi nhuận cao cho các cổ đông.

Trong nhiều năm liền, Golden West, Oakland, California vẫn luôn được coi là cảm hứng cho tất cả các tổ chức S&L kiểu Jimmy Stewarts khác. Golden West sở hữu và điều hành ba chi nhánh tiết kiệm và cho vay dưới sự lãnh đạo của cặp vợ chồng Herb và Marion Sandler. Công ty kết hợp hoàn hảo giữa sự trầm tĩnh của Ozzie & Harriet và sự thông minh của Warren Buffett để điều hành việc kinh doanh thành công. Giống như Ozzie & Harriet, họ cố gắng tránh những hoạt động không cần thiết. Không đầu tư vào các loại trái phiếu có rủi ro cao và những thương vụ bất động sản phi pháp, nhờ vậy mà họ tránh được sự ồn ào khi được Resolution Trust Corporation (Tập đoàn Tín thác Giải pháp) tiếp quản.

Nhà Sandler luôn miễn cưỡng khi phải lãng phí tiền vào việc ngu ngốc. Họ không tin tưởng vào các thiết bị mới nên họ không lắp đặt máy rút tiền tự động (ATM). Họ không thu hút người tiền gửi bằng những món quà như lò

nướng bánh hay thùng đựng đá. Họ bỏ lỡ cơn bùng nổ những khoản cho vay xây dựng thiếu hướng dẫn. Họ hăng hái với khoản cầm cố nhà cửa, chiếm tới 96% trong tổng danh mục đầu tư của Golden West.

Khi văn phòng có phong trào tiết kiệm thì nhà Sandler là những nhà vô địch. Tôi đến trụ sở của họ đặt tại một quận có giá cho thuê rẻ ở Oakland, không phải ở San Francisco – nơi xuất hiện hầu hết các ngân hàng lớn. Khách viếng thăm sẽ phải nhấc điện thoại đặt sẵn ở phòng lễ tân để thông báo sự hiện diện của mình.

Nhà Sandler không ngần ngại đầu tư tiền vào các chi nhánh với mục tiêu giúp cho khách hàng vui vẻ và hài lòng hết mức có thể. Nhóm bí mật mà nhà Sandler thường gọi "nhóm khảo giá", định kỳ được cử đến điều tra về dịch vụ chăm sóc khách hàng.

Marion Sandler đã khẳng định vị thế của mình tại hội nghị các công ty S&L, được tổ chức vào giữa những năm 1980 qua bài phát biểu với chủ đề ưa thích "kiểm soát năng suất và chi phí". Chủ đề này hấp dẫn với giám đốc các tổ chức tiết kiệm và cho vay khác đến mức 1/3 trong số họ ra khỏi phòng họp. Họ quay ra nghe các bài về các hệ thống máy tính và máy đếm tiền mới mà không them nghe Sandler phát biểu về việc giảm chi phí. Có lẽ nếu họ ở lại nghe bài diễn thuyết của cô ấy và ghi chú những điều cần thiết thì nhiều người trong số họ ngày nay vẫn giữ được công ty của mình.

Trước những năm 1980, Golden West là một trong số ít tổ chức tiết kiệm và cho vay là một công ty đại chúng. Sau đó, với hàng loạt đợt chào bán cổ phiếu vào giữa thập kỷ, hàng trăm tổ chức tiết kiệm tư nhân trước đó, hoạt động dưới hình thức là "Ngân hàng tiết kiệm tương hỗ", ít nhiều cũng được chuyển đổi thành công ty đại chúng. Tôi cũng kiếm được nhiều từ Quỹ Mellegan. Trong suốt thời gian này tôi lựa chọn kỹ và chỉ mua cổ phiếu của công ty nào tên có từ "hàng đầu" hoặc "tin cậy". Có lúc tôi thú nhận trước ban hội thẩm của Barron's rằng tôi đầu tư vào 135 trong số 145 quỹ tiết kiệm gửi tờ quảng cáo đến văn phòng tôi. Abelson phản ứng: "Điều gì xảy ra với đống còn lại?"

Có hai lý do khiến tôi bị cuốn hút chết người bởi các cổ phiếu tiết kiệm và cho vay. Thứ nhất, quỹ của tôi rất lớn trong khi các cổ phiếu tiết kiệm và cho vay lại nhỏ, đến mức để Magellan có thể sống đủ nhờ vào các cổ phiếu đó, tôi phải tiêu thụ một lượng lớn, giống như những con cá voi cố gắng sống sót nhờ vào sinh vật phù du. Thứ hai đó chính là phương thức duy nhất để các tổ chức tiết kiệm và cho vay trở thành công ty đại chúng, và khiến cho

cổ phiếu này tự động trở thành món hời ngay từ đầu.

Các chuyên gia chứng khoán tại SNL Securities, Charlottesville, Virginia, có trách nhiệm theo dõi sự phát triển của tất cả các tổ chức tiết kiệm hiện tại, vừa cung cấp cho tôi thông tin cập nhật về điều gì xảy ra với 464 tổ chức tiết kiệm và cho vay chuyển đổi thành công ty cổ phần sau năm 1982. Có 99 công ty trong số đó sau này được các ngân hàng và các tổ chức tiết kiệm và cho vay lớn hơn tiếp quản, thông thường đa phần lợi nhuận được chia cho các cổ đông. (Một ví dụ minh họa cho bước ngoặt này là Ngân hàng Tiết kiệm Morris County – New Jersey. Giá chào bán ban đầu vào năm 1983 là 10,75 đô-la/cổ phiếu, ba năm sau Morris được mua lại với giá 65 đô-la/cổ phiếu.) Trong số các tổ chức tiết kiệm và cho vay được chuyển đổi thành công ty đại chúng này thì có tới 65 tổ chức bị thất bại, thường thì toàn bộ khoản lỗ do các cổ đông chịu. (Tôi học được điều này từ chính kinh nghiệm của bản thân, vì đã từng sở hữu một số loại cổ phiếu trong nhóm này.) Hiện nay còn khoảng 300 công ty S&L vẫn hoạt động.

# PHƯƠNG PHÁP ĐÁNH GIÁ MỘT CỔ PHIẾU TIẾT KIỆM VÀ CHO VAY

Bất cứ khi nào muốn đầu tư vào một cổ phiếu tiết kiệm và cho vay, tôi luôn nghĩ đến Golden West, nhưng sau khi giá của nó tăng gấp đôi vào năm 1991, tôi quyết định tìm kiếm những cơ hội tốt hơn. Tôi tìm được một số công ty khi lập danh sách các cổ phiếu tiết kiệm và cho vay để chuẩn bị cho hội nghị *Barron's* năm 1992. Chắc chắn bạn không thể tìm ra một môi trường thuận lợi hơn để tạo ra món hời.

Câu chuyện về các tổ chức tiết kiệm và cho vay gian lận dần dần không còn xuất hiện trên các trang nhất, thay vào đó là câu chuyện về sự sụp đổ của thị trường nhà đất. Điều này trở thành nỗi sợ hãi thường trực suốt hai năm: thị trường nhà đất tan vỡ kéo theo hệ thống ngân hàng sụp đổ. Mọi người vẫn nhớ thị trường nhà đất sụp đổ tại Texas vào đầu những năm 1980, một số ngân hàng và tổ chức tiết kiệm và cho vay cũng sụp đổ theo, người ta cho rằng sự thiệt hại tương tự sẽ xảy ra đối với các tổ chức tiết kiệm và cho vay ở phía Đông Bắc và California, nơi mà các nhà tài phiệt nhà đất đang phải gánh chịu sự trừng phạt.

Những sự kiện đơn giản gần đây nhất mà National Association of Home

Builders (Hiệp Hội Xây dựng nhà ở Quốc gia) đưa ra về việc giá nhà tăng vào năm 1990 và tiếp tục tăng vào năm 1991 khiến tôi tin rằng sự sụp đổ của thị trường nhà đất phần lớn là do trí tưởng tượng của các nhà tài phiệt. Tôi biết là tổ chức tiết kiệm và cho vay tốt nhất theo theo mô hình Jimmy Stewarts hạn chế tham gia mua bán các ngôi nhà hạng sang, các vụ mua bán bất động sản hoặc là các khoản cho vay xây dựng. Phần lớn họ tập trung đầu tư vào các khoản vay thế chấp trị giá 100.000 đô-la. Lợi nhuận của họ tăng trưởng khá tốt, có nhiều người gửi tiền gửi cố định và tài sản nhiều hơn J.P.Morgan.

Tuy nhiên, những ưu điểm của tổ chức tiết kiệm và cho vay theo mô hình Jimmy Stewarts không phát huy được tác dụng trong lúc nguy cấp. Phố Wall suy sụp vì cổ phiếu loại này, các nhà đầu tư trung bình cũng rơi vào tình trạng đó. Quỹ tiết kiệm và cho vay của Fidelity cũng đã thu nhỏ đáng kể từ 66 triệu đô-la vào tháng 2/1987 xuống còn 3 triệu đô-la vào tháng 10/1990. Các nhà môi giới giảm sự thống trị trong ngành tiết kiệm, một số thì dừng hẳn hoạt động trong lĩnh vực này.

Trước đây, ở Fidelity từng có hai chuyên gia phân tích làm việc chính thức được phân công đảm trách về loại cổ phiếu S&L: Dave Ellison chuyên về các công ty lớn, còn Alec Murray nghiên cứu công ty nhỏ. Murray chuyển đến làm việc tại trường Dartmouth. Ellison được phụ trách theo dõi các công ty lớn khác, gồm Fannie Mae, General Electric, Westinghouse, còn các tổ chức tiết kiệm và cho vay là việc làm thêm của anh.

Cả nước có gần 50 chuyên gia theo dõi Wal-Mart và 46 chuyên gia theo dõi Philip Morris, nhưng rất ít trong số họ dành toàn bộ tâm huyết để theo dõi những cổ phiếu S&L được giao dịch công khai. Điều này dẫn tới Quy tắc 18 của Peter:

**Khi ngay cả các chuyên gia cũng nản lòng thì đó là lúc ta nên mua vào.**

Bị cuốn hút bởi các cổ phiếu S&L giá rẻ, tôi vùi đầu vào cuốn *The Thrift Digest* (Tập san các tổ chức tiết kiệm) – sách gối đầu giường yêu thích của tôi. Cuốn sách này do SNL Securities xuất bản và được biên tập viên xuất sắc − Reid Nagle - biên tập. *The Thrift Digest* dày cỡ quyển danh bạ điện thoại thành phố Boston, mỗi năm mất 700 đô-la tiền cập nhật hàng tháng. Với giá trên thì chắc bạn sẽ không gọi đặt sách mà thay vào đó đặt hẳn hai vé khứ hồi đi Hawaii.

Nếu bạn theo đuổi đối tượng cổ phiếu S&L giá trị thấp – chủ đề này tôi thích hơn việc đi Hawaii nhiều – bạn nên tìm bản mới nhất của *The Thrift Digest* ở thư viện địa phương hoặc mượn một cuốn từ nhà môi giới.

Hầu hết thời gian tôi đều chúi mũi vào cuốn sách này, trước, trong và sau bữa tối, đến mức mà Carolyn nghĩ nó là một quyển Kinh Cựu Ước. Có Kinh Cựu Ước trong tay, tôi lập phiếu ghi điểm cho mỗi cổ phiếu S&L, liệt kê 145 công ty mạnh nhất theo bang, và ghi lại những chi tiết quan trọng sau. Bản tóm tắt này có tất cả những gì bạn muốn biết về S&L:

**Giá hiện tại**

Không cần giải thích gì thêm.

**Giá chào bán ban đầu**

Khi cổ phiếu tiết kiệm và cho vay được bán với giá thấp hơn mức giá chào bán ra công chúng thì đó là dấu hiệu nó đang bị đánh giá thấp. Đương nhiên các yếu tố khác cũng cần được xem xét.

**Tỷ lệ Vốn cổ phần/Tài sản**

Đây là chỉ số quan trọng nhất trong tất cả, nó thể hiện sức mạnh tài chính và “khả năng tồn tại” của công ty. Tỷ lệ E/A (vốn/tài sản) càng cao thì doanh nghiệp có phạm vi tín nhiệm càng lớn, từ 1 hoặc 2 (những ứng cử viên trở thành phế thải), đến mức cao nhất là 20 (mạnh hơn J.P.Morgan bốn lần). Tỷ lệ E/A trung bình là 5,5 - 6, nhưng nếu ở dưới 5 thì bạn đang ở trong vùng nguy hiểm.

Trước khi đầu tư vào một cổ phiếu S&L, bao giờ tôi cũng kiểm tra xem tỷ lệ E/A của nó có đạt ít nhất là 7,5 hay không. Lý do không chỉ là để tránh bị rơi vào thảm hoạ, mà còn vì một cổ phiếu tiết kiệm và cho vay có tỷ lệ E/A cao sẽ làm tăng tính hấp dẫn. Số vốn dư nhiều sẽ làm khả năng cho vay cao hơn do đó các ngân hàng hoặc tổ chức S&L cũng muốn sử dụng.

**Cổ tức**

Nhiều cổ phiếu tiết kiệm và cho vay trả cổ tức cao hơn mức trung bình. Đây sẽ là một ưu thế nếu một trong những cổ phiếu đó đạt được tất cả các tiêu chuẩn khác và có mức doanh lợi cao.

**Giá trị sổ sách**

Phần lớn tài sản của ngân hàng hoặc các tổ chức S&L đều nằm trong các khoản nợ. Một khi bạn chắc chắn rằng một cổ phiếu tiết kiệm và cho vay đã tránh được rủi ro cao trong hoạt động cho vay (xem nội dung bên dưới), bạn có thể bắt đầu tin rằng giá trị sổ sách tài sản của nó giống như báo cáo tài chính thể hiện chính xác giá trị thực của một tổ chức. Hiện nay, nhiều cổ phiếu theo mô hình Jimmy Stewarts có khả năng sinh lời cao nhất được bán dưới mức giá trị sổ sách.

**Tỷ lệ Giá/Thu nhập (P/E)**

Với bất kỳ cổ phiếu nào thì tỷ lệ P/E càng thấp càng tốt. Một số cổ phiếu tiết kiệm và cho vay đạt tốc độ tăng trưởng hàng năm là 15%/năm có tỷ lệ P/E là 7 hoặc 8 tính trên thu nhập của mười hai tháng trước. Đây là tỷ lệ đầy hứa hẹn, đặc biệt là dưới góc độ tỷ lệ P/E tổng thể của danh mục S&P 500 là 23 khi tôi thực hiện bài nghiên cứu này.

**Tài sản bất động sản rủi ro cao**

Đây là lĩnh vực thường xuyên có vấn đề, đặc biệt là các khoản cho vay thương mại và cho vay xây dựng, đã từng khiến rất nhiều tổ chức tiết kiệm và cho vay bị phá sản. Khi tỷ lệ tài sản có rủi ro cao vượt quá 5-10%, tôi bắt đầu thấy lo lắng. Khi tất cả các yếu tố khác cân bằng, tôi thích đầu tư vào một tổ chức tiết kiệm và cho vay có ít tài sản nằm trong nhóm rủi ro cao. Vì không thể để nhà đầu tư nghiệp dư phân tích một danh mục cho vay thương mại từ xa, cách tốt nhất là tránh đầu tư vào những tổ chức tiết kiệm và cho vay có những khoản vay đó.

Dù không có trong tay cuốn *The Thrift Digest*, bạn vẫn có thể tính được tỷ lệ tài sản có mức rủi ro cao của mình. Kiểm tra báo cáo thường niên để biết giá trị của tất cả các khoản cho vay bất động sản thương mại và xây dựng tính bằng đồng đô-la, được liệt kê trong khoản mục “Tài sản có”. Sau đó, xem giá trị của tất cả các khoản vay chưa trả tính bằng đồng đô-la. Lấy giá trị của các khoản cho vay chưa trả chia cho các khoản vay bất động sản thương mại và xây dựng, bạn sẽ có được giá trị xấp xỉ của tỷ lệ phần trăm rủi ro cao.

**Tài sản không sinh lợi 90 ngày**

Đó là những khoản vay không có khả năng trả nợ đúng hạn. Điều mà

bạn mong muốn ở đây là tỷ lệ này thật thấp, tốt nhất là dưới 2% tổng số tài sản của một tổ chức tiết kiệm và cho vay. Đương nhiên bạn cũng kỳ vọng con số này chỉ giảm xuống chứ không tăng. Điểm phần trăm của một vài khoản nợ xấu lớn có thể làm tiêu tan toàn bộ nguồn vốn của một tổ chức tiết kiệm và cho vay.

**Bất động sản sở hữu (REO)**

Đây là tài sản mà tổ chức tiết kiệm và cho vay đã tịch thu để xiết nợ. REO là chỉ số cho biết những khó khăn đã phát sinh trong quá khứ, vì tất cả đã được xóa bỏ như một khoản thua lỗ trên sổ sách.

Vì đã đạt được thành quả tài chính, nên phần trăm REO cao cũng không đáng lo ngại bằng phần trăm tài sản không sinh lợi cao. Nhưng nếu REO tăng sẽ là điều đáng lo. Tổ chức tiết kiệm và cho vay không phải là công ty bất động sản, và điều cuối cùng họ muốn là phải tái sở hữu các chung cư hoặc văn phòng tốn nhiều chi phí để duy trì và rất khó bán. Thực tế, khi có nhiều REO, bạn phải thừa nhận rằng tổ chức tiết kiệm và cho vay sẽ gặp rắc rối nếu muốn thoát khỏi tình trạng đó.

Tôi kết thúc với việc lựa chọn bảy cổ phiếu S&L để giới thiệu trong hội thảo của *Barron's*, qua đó bạn có thể thấy rằng tôi thích nhóm cổ phiếu này đến mức nào. Năm cổ phiếu trong số đó thuộc mô hình tiết kiệm Jimmy Stewarts, hai công ty còn lại là thử nghiệm, tôi gọi đây là những cổ phiếu tái sinh. Hai trong số năm công ty kia, Germantown Savings và Glacier Bancorp, liên tục được đề xuất kể từ năm 1991.

Năm cổ phiếu theo mô hình Jimmy Stewarts đều đạt điểm số xuất sắc trong các khoản mục sau: giá trị sổ sách (bốn trong đó được bán chiết khấu), tỷ lệ vốn cổ phần/tài sản (tất cả đều từ 6.0 trở lên), khoản vay rủi ro cao (dưới 10%), tài sản không sinh lời 90 ngày (từ 2% trở xuống), REO (dưới 1%) và tỷ lệ P/E (dưới 11). Việc hai trong số đó mua lại cổ phần của mình trong mấy tháng gần đây cũng là một dấu hiệu tích cực khác. Riêng đối với Glacier và Germantown thì tỷ lệ cho vay thương mại hơi cao, nhưng sau khi nghe giải trình của các ngân hàng này thì tôi thấy không có vấn đề gì cả.

Tuy nhiên, hai cổ phiếu tái sinh có nhiều chỉ số đáng lo ngại – các nhà đầu tư bảo thủ nên cố gắng tránh xa. Tôi chọn hai công ty này để thử nghiệm vì chúng vẫn duy trì được tỷ lệ vốn cổ phần/tài sản cao bất chấp những khó khăn nội tại. Việc có được tỷ lệ vốn cổ phần tích cực này giúp chúng có điều kiện thoát khỏi những khó khăn của mình. Khu vực mà hai tổ chức tiết kiệm

và cho vay này hoạt động ở gần biên giới Massachusetts-New Hampshire, đây cũng là một dấu hiệu thể hiện sự ổn định.

Tôi không đảm bảo những công ty này sẽ tồn tại được, nhưng cổ phiếu của chúng giảm rất chậm (trường hợp của Lawrence Savings từ 3 đô-la xuống còn 75 xu), đến mức mà tôi thấy rằng những con cá ở tầng đáy vẫn có thể kiếm được nhiều tiền nếu muốn.

Có rất nhiều các tổ chức S&L trên khắp nước Mỹ còn giàu có bằng hoặc thậm chí hơn cả 5 công ty hàng đầu của tôi. Bạn có thể thấy chúng ở ngay khu vực gần nơi bạn ở. Nhiều nhà đầu tư bắt đầu thấy hài lòng vì họ tập trung vào những công ty này. Những tổ chức theo mô hình Jimmy Stewarts sẽ tiếp tục phát triển dựa trên năng lực nội tại hoặc bị tổ chức khác tiếp quản với mức giá cao hơn nhiều với mức hiện tại.

Một tổ chức tiết kiệm và cho vay (S&L) có lượng vốn chủ sở hữu dồi dào, khả năng cho vay vượt trội và cơ sở khách hàng gửi tiền trung thành chính là điều mà các ngân hàng thương mại mơ ước. Ngân hàng thương mại chỉ có thể nhận tiền gửi tại các bang của họ (đến một mức độ nào đó, quy định này sẽ được thay đổi), nhưng có thể cho vay ở bất kỳ nơi đâu. Đó chính là lý do làm cho việc tiếp quản một tổ chức S&L trở nên hấp dẫn.

Giả sử tôi là Ngân hàng Boston, tôi sẽ gửi những lời yêu về Home Port Bancorp ở Nantucket, Massachusetts. Home Port có tỷ lệ vốn cổ phần/tài sản là 20%, và trở thành thể chế tài chính mạnh nhất hiện nay. Nó cũng sở hữu một thị trường vững chắc với cơ sở khách hàng gửi tiền trung thành ở New England, không muốn thay đổi thói quen gửi ngân hàng của mình để chạy đến một quỹ thị trường tiền tệ mới.

Có thể Ngân hàng Boston không muốn cho vay ở Nantucket, nhưng một khi nó mua lại vốn cổ phần và cơ sở tiền gửi của Home Port, nó có thể tận dụng năng lực cho vay dồi dào này để cho vay tín dụng ở Boston hoặc bất kỳ nơi nào trên khắp đất nước.

Suốt năm 1987-1990, là thời kỳ khủng hoảng của các cổ phiếu tiết kiệm và cho vay, hơn 100 công ty đã thuộc về các thể chế lớn hơn giống như Ngân hàng Boston nhìn thấy tiềm năng ở Home Port. Ngân hàng và quỹ S&L sẽ tiếp tục hợp nhất với tốc độ nhanh chóng bởi lý do chính đáng trên. Hiện tại, Mỹ có hơn 7.000 ngân hàng và quỹ tiết kiệm cùng với khoảng 6.500 đơn vị nhận tiền gửi.

Thị trấn Marblehead nhỏ bé nơi tôi ở có sáu tổ chức nhận tiền gửi, một nửa trong số đó có cơ sở hoạt động trên khắp nước Anh.

Bảng 12-1

| *Tên* | *Giá Quý III - 1991* | *Giá chào bán ban đầu ra công chúng* | *Tỷ suất Vốn cổ phần/tài sản* | *Lợi tức* | *Giá trị sổ sách* | *Tài sản không sinh lợi 90 ngày* | *Bất động sản sở hữu* | *Khoản nợ kinh doanh bất động sản và các thương vụ khác* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Quỹ tiết kiệm mạnh | | | | |
| Germantown | 14 đô-la+ | 9 đô-la+ | 7,5 | 40¢ | 261/8 đô-la | 0,5% | 0,0% | 7% |
| Glacier | 12 đô-la | 8 đô-la+ | 11,0 | 40¢ | 111/2 đô-la | 0,9% | 0,2% | 9,2% |
| People's | 11 đô-la | 10 đô-la+ | 13,0 | 68¢ | 185/8 đô-la | 2,0% | 0,9% | 2,7% |
| Eagle | 12 đô-la | 11 đô-la+ | 9,7 | 60¢ | 191/8 đô-la | 1,8% | 0,7% | 2,9% |
| Sovereign | 9 đô-la+ | 4 đô-la+ | 6,0 | 16¢ | 101/4 đô-la | 0,9% | 0,4% | 3,9% |
| | | | | Những công ty được cơ cấu lại | | | | |
| First Essex | 2 đô-la | 8 đô-la | 9,0 | - | 77/8 đô-la | 10,0% | 3,5% | 13,0% |
| Lawrence | 74¢ | 13 đô-la+ | 7,8 | - | 61/2 đô-la | 9,6% | 7,5% | 21,0% |

# Chương 13
# Quan sát kỹ hơn các cổ phiếu S&L

Nhà đầu tư cổ phiếu nghiệp dư có thể dừng lại tại đây, chọn lấy năm tổ chức S&L theo mô hình Jimmy Stewarts, rồi đầu tư một lượng tiền bằng nhau vào mỗi cổ phiếu đó, vậy là chỉ cần ngồi đợi tiền lời. Một cổ phiếu S&L có thể đem lại lợi nhuận vượt quá kỳ vọng, ba cổ phiếu tạm ổn, cổ phiếu còn lại thì kém hơn một chút. Nhưng kết quả tổng thể vẫn hiệu quả hơn là đầu tư vào một cổ phiếu được định giá quá cao như Coca-Cola hoặc Merck.

Là một kẻ "tò mò", lại không bao giờ muốn dựa hoàn toàn vào thông tin lấy từ người khác, tôi thường tìm cách liên hệ với các công ty trước khi đầu tư tiền vào chúng để nâng cao hiệu quả lựa chọn của bản thân. Việc này làm tăng cước điện thoại nhưng về lâu dài, nó lại giúp tôi kiếm được nhiều tiền.

Thông thường thì tôi hay liên hệ với Chủ tịch, hoặc CEO, hoặc một cán bộ cấp cao nào đó trong công ty. Tôi cũng cố gắng tìm kiếm những thông tin cụ thể hoặc sự ngạc nhiên mà chưa nhà phân tích nào của Phố Wall chú ý. Chẳng hạn như ngân hàng Glacier Bancorp thực hiện cho vay thương mại nhiều hơn so với mức mà tôi vẫn nghĩ về một ngân hàng tiết kiệm lớn. Chắc hẳn tôi đã chẳng mua hay giới thiệu cổ phiếu này nếu không khám phá ra thông tin ấn tượng đó.

Bạn không nhất thiết phải là một chuyên gia mới được tiếp cận với một tổ chức tiết kiệm và cho vay, nhưng bạn cần phải có khái niệm cơ bản về hoạt động kinh doanh của nó. Mỗi tổ chức S&L đều mong muốn có được những khách hàng trung thành gửi tiền vào các tài khoản tiết kiệm và tài khoản vãng lai của họ. Nó cần kiếm tiền bằng cách cho vay lấy lãi bằng số tiền tiết kiệm đó, tất nhiên là không cho những đối tượng khách hàng không có khả năng thanh toán vay. Tổ chức S&L cũng cần giảm thiểu chi phí hoạt động nhằm tối đa hóa lợi nhuận. Các ngân hàng hay thích tồn tại nhờ vào các con số 3 và 6: vay vốn với mức lãi suất là 3, cho vay ở mức lãi suất bằng 6, chơi golf lúc 3 giờ chiều.

Dầu sao tôi cũng đã gọi đến sáu ngân hàng tiết kiệm và cho vay (bốn ngân hàng phát triển mạnh và hai ngân hàng tái sinh) để thu thập những thông tin chi tiết có liên quan. Riêng công ty tài chính Eagle là tôi không

muốn làm phiền vì giờ là tháng 9 – là tháng kết thúc năm tài khóa, tôi vẫn kịp thời lấy được bản in báo cáo thường niên của công ty để tìm hiểu thông tin chi tiết. Nó giống như một giấc mơ của người giám sát ngân hàng. Báo cáo thường niên của các ngân hàng tiết kiệm và cho vay khác chỉ được cung cấp trong tháng 2 hoặc tháng 3 tới. Dưới đây là những thông tin tôi có được sau khi gọi.

# GLACIER BANCORP

Tôi tiếp cận với cổ phiếu Glacier ngay sau ngày lễ Giáng sinh. Tôi đến văn phòng tại Boston trong trang phục quần kẻ sọc và áo nỉ. Tòa nhà vắng vẻ, duy chỉ có tôi và người bảo vệ.

Kỳ nghỉ là thời điểm tuyệt vời để thực hiện loại công việc này. Tôi luôn thấy ấn tượng khi thấy vị lãnh đạo nào ngồi ở bàn làm việc của họ vào ngày 26/12.

Từ những mẩu chuyện trong trí nhớ, tôi mở hồ sơ về Glacier Bancorp ra xem. Giá cổ phiếu khi đó là 12 đô-la một cổ phần, tăng 60% so với năm trước. Tổ chức này tăng trưởng với tốc độ từ 12-15%, cổ phiếu bán với giá cao hơn gấp 10 lần so với lợi nhuận – nhưng không quá rủi ro.

Glacier Bancorp trước đây có tên là First Federal Savings and Loan of Kalispell, và tôi thích giữ nguyên tên cũ hơn. Tôi luôn thấy vững tâm hơn khi thấy cái tên quen thuộc và mang tính địa phương. Tôi thích sự quen thuộc và gần gũi hơn là sự thay đổi và phức tạp, bởi điều ấy thường nói lên rằng công ty liều lĩnh cải thiện hình ảnh của mình.

Tôi thích các công ty gắn bó với công việc kinh doanh và lấy hình ảnh đảm bảo cho chính họ. Có một xu hướng không may đó là các công ty tài chính bỏ từ "bank" khỏi tên công ty và thay thế bởi từ "bancorp". Ngân hàng là gì thì tôi biết, nhưng từ "bancorp" khiến tôi không an tâm.

Dù sao thì người nghe điện thoại ở Glacier Bancorp, Kalispell nói với tôi rằng họ đang tổ chức tiệc chia tay một nhân viên sắp nghỉ hưu và sẽ báo lại với chủ tịch Charles Mercord là tôi đã gọi. Chắc hẳn họ đã kéo ông ấy ra khỏi bữa tiệc vì chỉ mấy phút sau Mercord gọi lại cho tôi.

Hỏi chủ tịch hoặc CEO của một công ty về thu nhập của nó là một đề

nghị tế nhị. Bạn sẽ chẳng đi đến đâu nếu luôn buột miệng: "Năm tới các ông sẽ kiếm được bao nhiêu?" Trước hết, bạn cần tạo mối quan hệ tốt đẹp. Chúng tôi nói chuyện về các ngọn núi. Tôi kể về chuyện gia đình Lynch tới các bang ở phía Tây để ngắm công viên quốc gia và chúng tôi rất yêu Montana. Chúng tôi nói về ngành công nghiệp gỗ, con cú khoang, khu trượt tuyết Big Mountain, xưởng đúc đồng của Anaconda nơi tôi thường đến thăm và nghiên cứu.

Rồi tôi chuyển sang những câu hỏi nghiêm túc có liên quan nhiều hơn đến đầu tư như: "Dân số ở khu vực đó thế nào?" "Độ cao của thành phố so với mực nước biển là bao nhiêu?" dần dần tôi đi đến ý quan trọng hơn: "Ngài sẽ mở thêm chi nhánh mới hay sẽ giữ nguyên với những thành quả ngài đang có?" Tôi cố gắng nắm bắt được tâm tư của Glacier.

"Có gì bất thường trong quý ba này không?" Tôi tiếp tục. "Tôi biết ngài đã kiếm 38 xu". Tốt nhất là cần thêm thắt vào mỗi yêu cầu với một chút thông tin, như vậy người nghe sẽ nghĩ là bạn đã thực hiện công việc nghiên cứu của mình.

Glacier Bancorp đang ở vào trạng thái lạc quan. Các khoản nợ khó đòi gần như không có. Trong cả năm 1991, họ chỉ phải xóa bỏ 16.000 đô-la nợ xấu, và là năm thứ 15 liên tiếp ngân hàng thực hiện nâng cổ tức. Họ mua thêm được hai tổ chức tiết kiệm với những cái tên rất tuyệt vời: First National Banks của Whitefish và First National Banks của Eureka.

Điều này cho thấy có bao nhiêu tổ chức tiết kiệm và cho vay phát triển mạnh hơn sẽ đẩy nhanh tốc độ tăng trưởng của họ trong những năm tới. Họ sẽ mua lại các khoản tiền gửi có giá trị từ các tổ chức S&L gặp khó khăn hoặc không tồn tại nữa. Glacier có thể sáp nhập First National của Whitefish vào hệ thống của mình và cho vay nhiều hơn nhờ bổ sung nguồn tiền gửi của Whitefish. Ngân hàng này cũng có thể thực hiện giảm chi phí quản lý hành chính, vì hai tổ chức tiết kiệm và cho vay cùng hoạt động sẽ tốn ít hơn một.

Đề cập về Whitefish, tôi nói: "Ông sẽ xây dựng một nguồn lực tốt ở đây chăng?", "Tôi tin chắc đây là một bước tiến tốt, ngài quả là tính toán khôn ngoan". Điều duy nhất khiến tôi lo lắng là Glacier có thể phải chi quá nhiều cho việc mua lại, nhưng tôi chỉ đề cập đến vấn đề này một cách gián tiếp. "Tôi đồ rằng ngài phải trả với mức cao hơn giá trị sổ sách cho việc này," tôi nói và tìm cách thuyết phục vị chủ tịch của Glacier's thừa nhận trường hợp xấu nhất. Nhưng không, Glacier không phải chi nhiều như vậy.

Chúng tôi cùng nói về tỷ lệ cho vay thương mại 9,2% của Glacier, bản thống kê có vấn đề mà tôi lấy được từ *The Thrift Digest*. Nếu đây là ngân hàng New England thì con số cao như vậy có thể làm tôi sợ phát khiếp, nhưng Montana không giống như Massachusetts. Vị chủ tịch của Glacier đảm bảo với tôi rằng Glacier Bancorp không thực hiện cho vay đối với chủ thầu xây dựng các cao ốc văn phòng hoặc các khu nghỉ dưỡng khó bán. Hầu hết các khoản cho vay thương mại của Glacier đều dành cho việc xây dựng nhà chung cư, mà nhu cầu này lại rất lớn. Dân số ở Montana ngày một tăng lên. Mỗi năm, có hàng nghìn người dân di cư từ California - vùng đất sương mù và nhiều gánh nặng về thuế – đến đây làm mật độ dân số ở Big Sky[(10)] ngày một tăng lên.

Trước khi gác máy, bao giờ tôi kết thúc bằng câu hỏi: Trong các công ty, ông ngưỡng mộ công ty nào nhất? Nếu chỉ đơn thuần là việc CEO của Bethlehem Steel nói với tôi rằng ông ta ngưỡng mộ Microsoft nhất thì cũng chẳng có mấy ý nghĩa, nhưng khi người đứng đầu một tổ chức S&L nói rằng ông ta ngưỡng mộ một tổ chức S&L khác, thì điều đó có nghĩa rằng tổ chức S&L kia hẳn đang có hướng đi đúng đắn. Bằng cách này tôi đã tìm được rất nhiều cổ phiếu tốt. Vì thế, khi Mercord đề cập đến United Savings và Security Federal, tôi đã kẹp điện thoại vào cổ và mở ngay cuốn sổ tay hướng dẫn về chứng khoán để đánh dấu, UBMT và SFBM, rồi bổ sung những cái tên này vào dữ liệu của máy Quotron trong khi vị chủ tịch đang miêu tả về chúng. Cả hai đều là tổ chức tiết kiệm ở Montana với tỷ lệ vốn cổ phần/tài sản rất ấn tượng (20 % tại Security Federal!). Tôi cho chúng vào danh sách “đánh giá sau” của mình.

# TỔ CHỨC TIẾT KIỆM GERMANTOWN

Tôi gọi điện đến Germantown vào tháng 1, chỉ một ngày trước khi tôi bay đến New York để dự Hội thảo Barron’s. Đây cũng là một công ty khác được tôi giới thiệu từ năm ngoái. Cổ phiếu này trước đây có giá 10 đô-la, giờ là 14 đô-la. Germantown thu về lợi nhuận 2 đô-la/cổ phần, khiến cho tỷ lệ P/E dưới 7. Giá trị sổ sách của nó là 26 đô-la, tỷ suất vốn cổ phần/tài sản là 7,5, tỷ lệ nợ xấu dưới 1%.

Germantown tọa lạc tại vùng ngoại ô Philadelphia. Tổ chức này có tổng tài sản trị giá 1,4 tỷ đô-la - một kỷ lục tuyệt vời, đến nay chưa một công ty môi giới nào vượt qua được kỷ lục này. Tôi chuẩn bị cho cuộc nói chuyện điện thoại bằng cách đọc kỹ bản báo cáo thường niên mới nhất của tổ chức

này. Lượng tiền gửi tăng, nghĩa là khách hàng gửi tiền của họ ở đây, nhưng các khoản cho vay thì giảm. Phần tài sản có bị ghi giảm sút trong bảng cân đối kế toán. Điều này cho thấy các ngân hàng có xu hướng thận trọng và hạn chế việc cho vay.

Tôi tìm ra thêm nhiều bằng chứng cho thấy các nhà băng thận trọng đối với khoản mục "chứng khoán đầu tư", là khoản mục tăng lên 50 triệu đô-la so với năm trước. Chứng khoán đầu tư gồm có Trái phiếu Bộ tài chính, trái phiếu, cổ phiếu và tiền mặt. Tổ chức tiết kiệm và cho vay nào lo lắng về nền kinh tế hoặc mức độ tín nhiệm của khách hàng thì đầu tư tài sản của mình vào trái phiếu, giống như các nhà đầu tư cá nhân vẫn làm. Khi nền kinh tế tăng trưởng và việc cho vay vốn là an toàn, Germantown sẽ bán chứng khoán đầu tư của mình rồi cho vay nhiều hơn, và điều này sẽ giúp cho lợi nhuận của nó tăng lên gấp bội.

Liên quan đến chủ đề này, tôi tiến hành kiểm tra báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh để xem có yếu tố bất thường nào khiến cho các nhà đầu tư hiểu sai vấn đề. Bạn chắc hẳn không muốn trở thành kẻ ngốc khi mua loại cổ phiếu sau khi công ty báo cáo lợi nhuận thu được, chỉ để phát hiện rằng kết quả đó là sai, vì đôi khi cũng có trường hợp như vậy xảy ra, giống như trong việc bán chứng khoán đầu tư. Nhưng ở đây, tôi lại thấy hoàn toàn ngược lại – Germantown đã bị thua lỗ từ việc bán chứng khoán của mình, làm giảm thu nhập thường xuyên, nhưng cũng chưa đủ để tạo ra sự khác biệt lớn.

"Chúng tôi đang gặp phải chuyện chán lắm," CEO, Martin Kleppe nói vậy khi tôi gọi điện cho ông. Đây là loại thông tin mà ông ấy hẳn biết rõ là tôi thích. "Chúng tôi còn có bảng cân đối kế toán hợp nhất. Nếu chúng tôi có gặp khó khăn thì những tổ chức khác cũng đang trong tình thế nguy khốn."

Ban đầu có rất ít những khoản lỗ do cho vay và nợ khó đòi, và ngày càng ít hơn theo thời gian. Tuy nhiên, Germantown tự bảo vệ mình bằng cách bổ sung thêm vào quỹ dự phòng thua lỗ cho vay, làm cho thu nhập bị giảm đi trong ngắn hạn nhưng tăng lên trong dài hạn, khi mà các khoản dự trữ chưa dùng đến được hoàn lại trong vốn góp.

Khu vực xung quanh Germantown không phải là nơi phát triển cho lắm, song người dân vùng này luôn có tiền tiết kiệm và là những khách hàng gửi tiền trung thành. Germantown Savings sẽ không lãng phí những đồng tiền ấy. Tôi nhận thấy tổ chức tiết kiệm và cho vay thận trọng này sẽ vượt qua nhiều đối thủ thiếu bất cẩn hơn và sẽ đạt được mức lợi nhuận dưới đường phân cách.

# SOVEREIGN BANCORP

Ngày 25/11/1991, tôi tình cờ đọc bài "Hometown Lender to the Well-Heeled" Trên tạp chí *Barron's*. Bài báo đề cập tới việc Sovereign Bancorp làm giàu cho vùng Đông Nam Pennsylvania. Tôi thích đoạn kể về tiếng chuông rung lên ở một chi nhánh của Sovereign mỗi khi có khoản vay thế chấp được thông qua.

Đây không phải là lần duy nhất trong sự nghiệp của mình tôi được biết đến một loại cổ phiếu qua tờ tạp chí tuần. Tôi tiến hành kiểm tra báo cáo năm và báo cáo quý. Trong tất cả các khoản mục quan trọng, Sovereign đều đạt được điểm tốt. Tỷ lệ nợ xấu chiếm khoảng 1% tổng tài sản. Các khoản cho vay xây dựng và thương mại là 4%. Sovereign dành một khoản dự trữ đủ để bù đắp cho tất cả những khoản nợ khó đòi.

Sovereign cũng mua lại được hai tổ chức tiết kiệm ở New Jersey từ Resolution Trust Corporation, khiến cho lượng tiền gửi và thậm chí cả thu nhập của tập đoàn tăng lên. Để có thêm thông tin chi tiết, tôi gọi cho Jay Sidhu, vị chủ tịch gốc Ấn Độ của Sovereign. Chúng tôi nói chuyện về Bombay hoặc Madras, nơi năm trước tôi đã đến trong một chuyến đi từ thiện.

Khi chúng tôi bàn đến những chủ đề nghiêm túc, ông Sidhu nói rằng ban giám đốc quyết tâm "tăng" doanh số kinh doanh ít nhất 12%/năm. Trong khi đó, theo đánh giá mới nhất của các nhà phân tích vào năm 1992 thì cổ phiếu được bán với tỷ lệ P/E là 8.

Sovereign đã bán thêm 2,5 triệu cổ phần trong năm 1991. Chúng tôi cũng đề cập đến lợi ích khi một công ty mua lại cổ phần của chính nó khi có khả năng. Ngược lại, cũng không tốt khi công ty tăng số cổ phần. Hậu quả của điều này cũng giống như khi Chính phủ in thêm tiền: sẽ làm cho giá trị đồng tiền bị mất đi.

Ít nhất thì Sovereign không lãng phí khoản doanh thu bán cổ phiếu của mình. Tổ chức này dùng số tiền đó để mua thêm những đơn vị đang gặp khó khăn từ Resolution Trust.

Tôi hài lòng khi phát hiện hình mẫu cho thành công của ông Sidhu lại chính là Golden West. Về cơ bản, ông muốn thực hiện theo mô hình tiết kiệm của Sandlers bằng cách tăng nguồn cho vay và giảm các chi phí. Đối

với các khoản tiền nhân viên mà lãnh đạo thừa hưởng từ việc thôn tính các tổ chức khác gần đây, tổng số lên tới 2,25%, nhiều hơn Golden West 1%, nhưng ông vẫn cố gắng giảm con số này xuống thấp hơn. Thực tế, việc sở hữu 4% cổ phần khích lệ ông rất nhiều trong việc thực hiện kế hoạch này.

Thay vì giữ các khoản thế chấp như các tổ chức tiết kiệm khác vẫn làm, Sovereign quyết định chỉ chuyên về cho vay và bán chúng cho các gã khổng lồ chuyên kinh doanh thế chấp như Fannie Mae hoặc Freddie Mac. Chiến lược này giúp Sovereign thu hồi vốn nhanh hơn và sau đó tái đầu tư vào các khoản thế chấp mới, kiếm lời từ các điểm có được và lệ phí trả trước. Nguy cơ của sở hữu tài sản thế chấp được chuyển giao sang nơi khác.

Dù vậy, Sovereign rất thận trọng đối với các khoản cho vay được thông qua. Họ rất ưa thích các khoản cho vay thế chấp nhà ở. Từ năm 1989, họ đã không thực hiện các khoản vay thương mại. Khoản cho vay thế chấp nhà ở trung bình của họ không vượt quá 69% giá trị tài sản thế chấp của khoản vay đó. Một số các khoản nợ xấu được điều tra kỹ lưỡng, từ đó Sovereign biết được nguyên nhân gây ra và không lặp lại sai lầm đó.

Tôi đã học được một số điều mới lạ từ Sidhu cũng như từ các cuộc chuyện trò với nhiều công ty khác. Ông mô tả phương pháp mà các ngân hàng và tổ chức tiết kiệm cho vay bất cẩn đã che giấu các khoản nợ xấu của họ. Nếu, giả sử, một chủ thầu xây dựng muốn vay 1 triệu đô-la cho dự án thương mại, ngân hàng sẽ cho họ vay 1,2 triệu đô-la bằng cách đánh giá thổi phồng. Khoản 200 nghìn đô-la kia được giữ lại làm khoản dự trữ tại ngân hàng. Nếu chủ thầu không trả được khoản vay, ngân hàng có thể dùng số tiền đó chi vào khoản chủ thầu phải trả. Bằng cách này, khoản nợ xấu vẫn được ghi là tốt trong sổ sách − ít nhất là tạm thời.

Tôi không biết có nhiều công ty làm như vậy hay không, nhưng nếu Sidhu đúng thì đây thêm một lý do nữa để ta tránh đầu tư vào ngân hàng và các tổ chức S&L có danh mục đầu tư lớn vào các bất động sản.

# PEOPLE’S SAVINGS FINANCIAL

Tôi gọi điện cho Giám đốc tài chính John G. Medvec tại trụ sở công ty ở New Britain, Connecticut, gần Hartford. Ông Medvec cho biết rất nhiều ngân hàng yếu kém đã thất bại ở vùng này, giúp củng cố thêm vị trí của People’s Savings Financial (Quỹ Tiết kiệm Nhân dân) như một nơi an toàn

để gửi tiền. Tổ chức đã tận dụng được lợi thế này bằng cách quảng cáo: Lý do là vì đây là một tổ chức an toàn với tỷ lệ vốn cổ phần/tài sản là 13. Nhờ việc quảng cáo này, tổng số tiền gửi vào tổ chức này đạt 220 triệu đô-la trong năm 1990 và tăng lên 242 triệu đô-la trong năm 1991.

Tỷ suất vốn cổ phần/tài sản của tổ chức sẽ cao hơn nếu nó không dùng một phần vốn để mua lại cổ phần. Trong hai giai đoạn, tổ chức tiết kiệm và cho vay ở Connecticut này đã mua lại 16% số cổ phần của chính nó và dùng đến 4,4 triệu đô-la để làm việc này. Nếu công ty tiếp tục mua lại cổ phần thì một ngày nào đó cổ phiếu People's Savings Financial sẽ khan hiếm và có giá trị cao. Đối với một số ít cổ phần đang lưu hành, thu nhập trên cổ phần sẽ tăng lên cho dù tình hình kinh doanh không thay đổi. Khi công việc kinh doanh tốt thì giá cổ phiếu lên vùn vụt.

Các nhà quản lý công ty thường chỉ nói miệng rằng sẽ "gia tăng giá trị của cổ đông", song lại ra ngoài lãng phí tiền của vào những khoản thôn tính hoang tưởng, bỏ qua cách thức đơn giản và trực tiếp nhất để thưởng cho cổ đông, mua lại cổ phần. Những doanh nghiệp thông thường như International Dairy Queen và Crown Cork & Seal lại là những tổ chức làm nên điều kỳ diệu trên thị trường chứng khoán, bởi vì ban giám đốc các công ty này cam kết mua lại cổ phần. Đó cũng là cách khiến cho giá cổ phiếu Teledyne tăng lên gấp 100 lần.

Tổ chức People's Savings Financial lần đầu tiên chào bán cổ phần ra công chúng vào năm 1986, khi đó giá của mỗi cổ phần là 10,25 đô-la. Năm năm sau, hoạt động kinh doanh của tổ chức này ngày một lớn mạnh hơn và thu được nhiều lợi nhuận hơn mặc dù có ít cổ phần đang lưu hành hơn, và cổ phiếu lúc đó được bán với giá 11 đô-la. Điều gì đã làm giảm giá cổ phiếu vậy, tôi đồ rằng, có lẽ công ty đã phải hoạt động trong một điều kiện không tốt. Tôi không nghĩ theo cảm tính, mà ý tôi muốn đề cập đến Connecticut.

Sau khi xem xét tất cả các yếu tố, tôi muốn đầu tư vào một tổ chức tiết kiệm và cho vay chứng tỏ được khả năng tồn tại trong điều kiện khó khăn, hơn là một công ty phát đạt khi nền kinh tế nở rộ mà chưa được thử thách qua thời kỳ khó khăn.

Trong cuốn sổ tay về các tổ chức tiết kiệm của mình, tôi có chú thích rằng tỷ lệ nợ xấu chỉ tương đối ở mức 2%, nhưng tôi lại muốn kiểm tra vấn đề này kỹ hơn. Medvec cho biết 2% món nợ khó này là do các khoản cho vay để xây dựng, và tổ chức hiện không thực hiện thêm các khoản cho vay loại này.

Quỹ đã chấp nhận thiệt hại khi các khoản nợ xấu được xóa bỏ. Bước tiếp theo Quỹ sẽ phải tịch thu những tài sản thế chấp. Medvec lặp lại những gì tôi đã nghe ở những nơi khác về quá trình tịch thu vừa kéo dài, vừa tốn kém của tổ chức này. Phải mất hai năm để không dính gì đến các con nợ bị phá sản. Chuyện này không giống Scrooge sa thải Bob Cratchit, buộc anh ta và Tiny Tim ra ngoài đường, vì hầu hết các trường hợp vỡ nợ ở People's Savings Financial đều là các khoản cho vay thương mại, hoặc các nhà tài phiệt có thể ăn bám ở đó hàng tháng mà không mất phí, cho đến khi những biện pháp hợp pháp của họ không còn hiệu lực.

Rốt cuộc thì tài sản xiết nợ được bút toán vào khoản mục "bất động sản sở hữu", và từ đó tổ chức tín dụng bị thiệt hại có thể cố gắng bán những tài sản này và thu lại một giá trị nào đó cho khoản vay bị lỗ sau một thời gian dài. Trong một vài trường hợp, bên cho vay có thể thu về nhiều lợi nhuận hơn mong đợi, có một tiềm năng ở đây.

Medvec và tôi còn thảo luận cả về tình hình kinh doanh ở khu vực này. Bạn thường lo ngại về điều này khi nhắc đến Connecticut vào năm 1992. Medvec cho biết các hãng chế tạo phần cứng từng là nơi cần lao động nhiều nhất ở New Britain, nhưng bây giờ chỉ còn lại Stanley Works. Central Connecticut State University và New Britain General Hospital đã tiếp nhận một phần nhân công nhàn rỗi này, nhưng tỷ lệ thất nghiệp vẫn cao.

Trước khi chúng tôi gác máy, tôi đưa ra câu hỏi như mọi lần: nêu tên đối thủ cạnh tranh mà ông ấn tượng nhất. Medvec nói đến American Savings Bank của New Britain, với tỷ lệ vốn cổ phần/tài sản 12%, ngân hàng này vẫn chưa chào bán ra công chúng. Tôi muốn lái xe đến đó và mở một tài khoản để từ đó có thể tham gia giai đoạn đầu tiên của một quy trình chào bán cổ phần ra công chúng cuối cùng.

# FIRST ESSEX

Đây là một trong hai cổ phiếu tái sinh đầu tiên của tôi. Trong trường hợp này, công ty không hưởng lợi gì khi mua lại cổ phiếu của chính nó. First Essex cổ phần hóa năm 1987, tám triệu cổ phiếu bán với giá 8 đô-la một cổ phiếu, hai năm sau, chứng khoán không đem lại lợi nhuận nào cả, ban giám đốc đã mua lại hai triệu cổ phiếu bằng với giá bán ban đầu. Nếu như đợi đến năm 1991 thì họ có thể được mua với mức giá chỉ bằng 1/4, vì khi đó giá cổ phiếu chỉ còn 2 đô-la.

Đây là những số liệu đáng lo ngại trong tập tài liệu về First Essex của tôi – tỷ lệ nợ không sinh lời chiếm 10% tài sản, 3,5% bất động sản sở hữu, 13% các khoản cho vay xây dựng và thương mại. Tổ chức tiết kiệm và cho vay nhỏ này ở Lawrence, Massachusetts, đã lỗ tới 11 triệu đô-la năm 1989 và 28 triệu đô-la trong năm 1990, do hậu quả của việc nhiệt tình cho vay đối với các chủ thầu phát triển chung cư và những ông trùm ngành bất động sản, những kẻ đã bị trắng tay trong cuộc suy thoái. Lawrence nằm ở phía bên kia biên giới với New Hampshire, một trong những điểm bị suy thoái nặng nghề nhất trên khắp New England.

"Câu cá ở tầng đáy bằng sợi dây dài hơn 180 mét" là cách mà CEO của First Essex, Leonard Wilson, mô tả về tình thế khó khăn của mình khi tôi điện thoại cho ông. Trong ba năm khủng hoảng, công ty này phải đối mặt với một loạt đề xuất xiết nợ, mỗi lần lại là một cú sốc đối với thu nhập của công ty, mỗi lần lại khiến First Essex phải sở hữu thêm một phần bất động sản nữa, cho đến khi công ty cạn kiệt tiền mặt nhưng lại có rất nhiều tòa nhà bỏ không mà chẳng ai muốn mua. Công ty trở thành một chủ sở hữu bất động sản bỏ trống lớn nhất khu vực này.

Mặc dù vậy, giá trị sổ sách của First Essex vẫn đạt 7,875 đô-la/cổ phần và lượng vốn chủ sở hữu duy trì vẫn đủ để có tỷ lệ vốn cổ phần/tài sản là 9 đô-la. Nhưng cổ phiếu này lại chỉ có giá 2 đô-la.

Thật mạo hiểm khi đầu tư vào những tổ chức tiết kiệm và cho vay như First Essex trong thời buổi khó khăn này. Nếu thị trường bất động sản thương mại ổn định và tình trạng xiết nợ chấm dứt, công ty sẽ vượt qua được, và cuối cùng sẽ bù đắp được những khoản lỗ. Cổ phiếu này có thể dễ dàng tăng lên đến 10 đô-la. Vấn đề ở đây là không thể biết khi nào và liệu thị trường thương mại có ổn định không và sự suy thoái này sẽ diễn biến ra sao.

Trong báo cáo thường niên, tổng các khoản cho vay thương mại của First Essex là 46 triệu đô-la vào cuối năm 1991. Vốn chủ sở hữu của công ty cũng đạt 46 triệu đô-la. Tỷ lệ cân bằng giữa vốn và các khoản cho vay (1:1) này giúp ta có thể yên tâm phần nào. Nếu 50% các khoản vay thương mại đó bị xấu đi thì First Essex sẽ mất 50% vốn của mình, nhưng công ty vẫn tồn tại.

# LAWRENCE SAVINGS

Lawrence là một cổ phiếu thử nghiệm khác của tôi đến từ cùng một khu vực, ở thung lũng Merrimack. Công ty này cũng có vấn đề giống như First Essex – một nền kinh tế yếu kém ở địa phương. Chúng có chung một tình huống: Các tổ chức tiết kiệm và cho vay đổ xô vào hoạt động cho vay thương mại, thua lỗ tới hàng triệu đô-la, giá cổ phiếu sụt giảm.

Theo báo cáo thường niên năm 1990, Lawrence vẫn có tỷ lệ vốn cổ phần/tài sản là 7,8, nhưng đến khi tôi tiến hành phân tích thì tình hình công ty đã trở nên nguy hiểm hơn cả First Essex. Các khoản cho vay kinh doanh bất động sản của công ty chiếm tới 21% danh mục cho vay tín dụng, trong khi đó tại First Essex khoản này chỉ chiếm 13%. Lawrence thực hiện cho vay thương mại nhiều hơn (trị giá khoảng 55 triệu đô-la), và có số vốn ban đầu (27 triệu đô-la) ít hơn First Essex. Do đó, rủi ro trong trường hợp này là rất cao. Nếu như một nửa trong số các khoản cho vay thương mại của Lawrence bị xấu đi thì nó sẽ phá sản.

Đây chính là cách thức để bạn đánh giá một cổ phiếu tiết kiệm và cho vay mang tính thử nghiệm: tìm hiểu thực chất vấn đề vốn cổ phần và so sánh mức vốn đó với các khoản cho vay tồn đọng.

| *Mã cổ phiếu* | *Công ty* | *Giá tại ngày 13/1/1992(đô-la)* |
|---|---|---|
| EAG | Eagle Financial | 12,06 |
| FESX | First Essex Bancorp | 2,13 |
| GSBK | Germantown Savings | 14,50 |
| GBCI | Glacier Bancorp | 11,14 |
| LSBX | Lawrence Savings Bank | 1,00 |
| PBNB | People’s Savings | 11,00 |
| SVRN | Sovereign Bancorp | 6,95 |

# NHỮNG ĐỀ XUẤT MÀ CHARLES GIVENS LẼ RA KHÔNG NÊN BỎ QUA

Hãy tưởng tượng bạn mua một ngôi nhà và phát hiện ra người chủ cũ đã nhận tiền nhà rồi để lại nó vào một phong bì trong ngăn kéo bếp với dòng chữ: “Hãy giữ lấy, nó thuộc về bạn”. Bạn có được ngôi nhà mà không mất đồng nào.

Đó là một sự ngạc nhiên thú vị chờ đợi những nhà đầu tư mua cổ phiếu IPO của bất kỳ tổ chức tiết kiệm và cho vay nào. Và vì còn tới 1.178 tổ chức tiết kiệm và cho vay chưa thực hiện bước IPO này, nên sẽ còn nhiều cơ hội để các nhà đầu tư ngạc nhiên.

Tôi biết về những thủ thuật cất tiền trong ngăn kéo này ngay từ khi còn làm ở Magellan. Đó chính là lý do vì sao tôi mua cổ phần của hầu hết các tổ chức S&L và những ngân hàng tiết kiệm tương hỗ có tên trong máy Quotron của tôi.

Thông thường, các tổ chức S&L và các ngân hàng tiết kiệm tương hỗ ở địa phương không có cổ đông. Nó thuộc sở hữu chung của tất cả những người gửi tiền, theo phương thức giống như các công ty cung cấp điện được tổ chức dưới hình thức hợp tác xã và thuộc sở hữu của tất cả khách hàng. Giá trị thuần của một ngân hàng tiết kiệm tương hỗ, có thể được xây dựng qua suốt 100 năm, thuộc về bất cứ ai có tài khoản tiết kiệm hoặc tài khoản vãng lai mở tại một trong các chi nhánh. Chừng nào hình thức sở hữu tương hỗ còn tồn tại, thì vẫn còn có hàng nghìn người gửi tiền không thu được gì từ số tiền mà họ đóng góp trong công ty.

Khi ngân hàng tiết kiệm tương hỗ đến với Phố Wall và bán cổ phiếu chào bán ra công chúng, một hiện tượng thú vị sẽ xảy ra. Trước hết, ban giám đốc của ngân hàng tiết kiệm và cho vay đó sẽ về một phe, còn người mua cổ phiếu sẽ về phe còn lại. Bản thân ban giám đốc cũng sẽ mua cổ phần. Bạn có thể tìm ra số lượng cổ phần đi kèm với thỏa thuận đó trong thông báo chào bán.

Ban giám đốc sẽ trả giá cổ phiếu mà họ dự định mua như thế nào? Tất nhiên họ sẽ trả thấp.

Khách hàng gửi tiền cũng như các giám đốc sẽ có cơ hội mua cổ phần tại mức giá chào bán ban đầu. Điều thú vị ở đây là mỗi đô-la tăng khi chào bán, trừ phí bao tiêu, sẽ trở lại ngân quỹ của tổ chức tiết kiệm và cho vay.

Điều này không xảy ra với các loại hình công ty khác khi chào bán cổ phiếu ra công chúng. Trong những trường hợp như thế, một lượng tiền tương đối lớn sẽ thuộc về các thành viên sáng lập và cổ đông ban đầu, sau này trở thành triệu phú mua những ngôi nhà ở Ý hay lâu đài ở Tây Ban Nha. Nhưng trong trường hợp này, vì ngân hàng tiết kiệm tương hỗ thuộc sở hữu của khách hàng gửi tiền, nên có thể sẽ không thuận tiện cho việc trả tiền lãi từ việc bán cổ phiếu cho hàng nghìn người bán tình cờ trở thành người mua.

Thay vào đó, tổ chức thu lại toàn bộ số tiền đó và gộp vào vốn chủ sở hữu của tổ chức tiết kiệm và cho vay.

Ví dụ, tổ chức tiết kiệm ở địa phương bạn có giá trị sổ sách là 10 triệu đô-la trước khi phát hành cổ phiếu ra công chúng. Sau đó công ty bán một lượng cổ phiếu trị giá 10 triệu đô-la trong đợt chào bán – 1 triệu cổ phần với giá 10 đô-la. Khi số tiền 10 triệu đô-la thu từ việc bán cổ phiếu này được thu hồi về ngân quỹ của công ty, giá trị sổ sách của công ty sẽ tăng lên gấp đôi. Một công ty với giá trị sổ sách là 20 đô-la/cổ phần hiện giờ lại bán với giá 10 đô-la/cổ phần.

Điều này không đảm bảo rằng tất cả những gì mà bạn không dưng có được là một điều tốt lành. Bạn có thể chọn một tổ chức tiết kiệm và cho vay theo mô hình Jimmy Stewarts, hoặc nó có thể là một tổ chức tiết kiệm và cho vay vô giá trị với ban quản lý thiếu năng lực dẫn đến thua lỗ và cuối cùng sẽ mất sạch vốn liếng và đi đến phá sản. Trong tình huống không nên bỏ qua, bạn nên điều tra về công ty trước khi đầu tư vào nó.

Lần sau khi bạn gặp một ngân hàng tiết kiệm tương hỗ hoặc một tổ chức tiết kiệm và cho vay vẫn được sở hữu dưới hình thức hợp tác xã, hãy nghĩ đến việc dừng lại và lập một tài khoản. Bằng cách này, bạn chắc chắn sẽ có cơ hội được mua cổ phần với giá chào bán ban đầu. Dĩ nhiên là lúc nào bạn cũng có thể đợi cho đến sau đợt chào bán để mua cổ phần trên thị trường mở và vẫn có cơ hội mua được với giá rẻ.

Tuy nhiên, không nên đợi quá lâu. Phố Wall dường như hiểu được thủ thuật cất tiền trong ngăn kéo này, và việc tăng giá cổ phiếu của ngân hàng tiết kiệm tương hỗ, các khoản tiết kiệm và cho vay được chuyển đổi thành quyền sở hữu chung từ năm 1991 sẽ không còn đáng chú ý như trước. Hầu như trên khắp nước Mỹ, đâu đâu bạn cũng có thể nhìn thấy vận may.

Năm 1991, mười sáu tổ chức tiết kiệm tương hỗ và ngân hàng tiết kiệm chào bán cổ phiếu ra công chúng. Hai trong số đó được mua lại với giá cao gấp bốn lần giá chào bán, và trong số 14 công ty còn lại, cổ phiếu kém nhất cũng tăng 87% giá trị. Tất cả các cổ phiếu còn lại đều tăng gấp đôi hoặc hơn nữa, có bốn cổ phiếu tăng gấp ba lần, một cổ phiếu tăng gấp 7 lần và một cổ phiếu tăng gấp 10 lần. Hãy tưởng tượng số tiền của bạn tăng tới 10 lần trong vòng 32 tháng bằng việc đầu tư vào Magna Bancorp, Inc., Hattiesburg, Mississippi.

Trong năm 1992, 42 tổ chức tiết kiệm tương hỗ khác thực hiện chào báo

cổ phần ra công chúng. Công ty duy nhất bị lỗ đó là First FS&LA ở San Bernardino, nhưng mức độ giảm cũng chỉ là 7,5%. Số còn lại đều có tăng lên – 38 trong số này tăng 50% trở lên, và 23 công ty tăng tới 100% trở lên. Hiện tượng tích cực này diễn ra trong vòng 20 tháng!

Bảng 13-1
Danh sách các ngân hàng tiết kiệm và tổ chức tương hỗ hoàn thành chào bán cổ phần ra công chúng trong năm 1991[†]

| *Mã* | *Tên công ty* | *Thành phố* | *Bang* | *Ngày chào bán IPO* | **Giá chào bán(đô-la)**[†] | *Giá tại ngày 30/09/93* | *Thay đổi s với giá chào bán (%)* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| MGNL | Magna Bancorp,Inc. | Hattiesburg | MS | 8/3/91 | 3,542 | 37,750 | 965,7 |
| CRGN | Cragin Financial Corp. | Chicago | IL | 6/6/91 | 6,667 | 36,375 | 445,6 |
| FFSB | FF Bancorp, Inc. | New Smyrna Beach | FL | 2/7/91 | 3,333 | 13,625 | 308,7 |
| COOP | Cooperative Bank for Savings | Wilmington | NC | 16/8/91 | 5,333 | 20,00 | 275,0 |
| KOKO | Central Indiana Bancorp | Kokomo | IN | 1/7/91 | 7,500 | 27,000 | 260,0 |
| AMBS | Amity Bancshares | Tinley Park | IL | 16/12/91 | 10,000 | 34,000 | 240,0 |
| AFFC | AmeriFed Financial Corp | Joliet | IL | 10/10/91 | 10,000 | 33,750 | 237,5 |
| FCVG | FirstFed Northern Kentucky Bancorp, Inc. | Covington | KY | 3/12/91 | 10,000 | 30,000 | 200,0 |
| UFBI | UF Bancorp, Inc. | Evansville | IN | 18/10/91 | 10,000 | 27,750 | 177,5 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| LBCI | Liberty Bancorp | Chicago | IL | 24/12/91 | 10,000 | 26,250 | 162,5 |
| CRCL | Circle Financial Corp | Sharonville | OH | 6/8/91 | 11,000 | 27,250 | 147,7 |
| CENF | CENFED Financial Corp. | Pasadena | CA | 25/10/91 | 6,667 | 16,250 | 143,7 |
| KFSB | Kirksville Bancshares | Kirksville | MO | 1/10/91 | 10,000 | 21,000 | 110,0 |
| BELL | Bell Bancorp | Chicago | IL | 23/12/91 | 25,000 | 46,750 | 87,00 |
| FFBS | FedFirst Bancshares | Lumberton | NC | 27/3/91 | 10,000 | ** | |
| DKBC | Dakota Bancorp, Inc. | Watertown | SD | 16/4/91 | 8,000 | *** | |

Trong năm 1991 có 16 ngân hàng tiết kiệm tương hỗ thực hiện chào bán cổ phần ra công chúng. Hai trong số đó đã được mua lại. Tất cả 14 cổ phiếu còn lại đều tăng; 13 trong số 14 cổ phiếu đều tăng trên 100% giá trị.

Bảng 13-2
10 cổ phiếu có kết quả tốt nhất và 10 cổ phiếu kém nhất trong số những ngân hàng tiết kiệm tương hỗ hoàn thành chào bán IPO ra công chúng vào năm 1992

| ***Mã*** | ***Tên công ty*** | ***Thành phố*** | ***Bang*** | ***Ngày chào bán IPO*** | ***Giá chào bán (đô-la)*** | ***Giá tại ngày 30/09/93*** | ***Thay đổi so với giá chào bán (%)*** |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| UPBI | United Postal Bankcorp | St. Louis | MO | 11/3/92 | 5,000 | 28,750 | 475,00 |
| MSBK | Mutual Savings Bank | Bay City | MI | 17/7/92 | 4,375 | 23,750 | 442,86 |
| LGFP | LGF Bancorp, | La Grange | IL | 18/6/92 | 10,000 | 27,250 | 172,50 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Inc. | | | | | | |
| RESB | Reliable Financial Corp. | Bridgeville | PA | 30/3/92 | 10,000 | 27,000 | 170,00 |
| CTZN | CitFed Bancorp, Inc. | Dayton | OH | 10/1/92 | 9,000 | 24,000 | 166,67 |
| HFBS | Heritage Federal Bancshares | Kingsport | TN | 8/4/92 | 7,667 | 20,000 | 160,86 |
| HFFC | HF Financial Corp. | Sioux Falls | SD | 8/4/92 | 10,000 | 24,750 | 147,50 |
| ABCW | Anchor Bancorp Wisconsin | Madison | WI | 16/7/92 | 10,000 | 24,750 | 147,50 |
| AADV | Advantage Bancorp, Inc. | Kenosha | WI | 23/3/92 | 11,500 | 28,000 | 143,48 |
| AMFF | AMFED Financial, Inc. | Reno | NV | 20/11/92 | 10,455 | 25,125 | 140,32 |
| CNIT | CENIT Bancorp, Inc. | Norfolk | VA | 5/8/92 | 11,500 | 20,500 | 78,26 |
| ABCI | Allied Bank Capital, Inc. | Sanford | NC | 9/7/92 | 11,500 | 19,500 | 69,57 |
| PVSB | Park View Federal SB | Bedford Heights | OH | 30/12/92 | 10,000 | 16,750 | 67,50 |
| KNKB | Kankakee Bancorp, Inc. | Kankakee | IL | 30/12/92 | 9,875 | 16,500 | 67,09 |
| BASF | Brentwood Financial Corp. | Cincinnati | OH | 29/12/92 | 10,000 | 16,250 | 62,50 |
| MIFC | Mid-Iowa Financial Corp. | Newton | IA | 13/10/92 | 10,000 | 16,000 | 60,00 |
| FDNSC | Financial Security | Chicago | IL | 29/12/92 | 10,000 | 14,750 | 47,50 |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Corp. | | | | | | |
| COLB | Columbia Banking System | Bellevue | WA | 23/6/92 | 8,875 | 12,000 | 35,21 |
| FFML | First Familty Federal S&LA | Eustis | FL | 9/10/92 | 6,5000 | 7,500 | 15,38 |
| FSSB | First FS&LA of San Bernardino | San Bernardino | CA | 30/12/92 | 10,000 | 9,250 | -7,50 |

Bảng 13-3

10 tổ chức hoạt động tốt nhất và 10 tổ chức hoạt động kém nhất trong số các ngân hàng tiết kiệm và tương hỗ hoàn thành chào bán IPO ra công chúng trong năm 1993 tính đến ngày 30/9/1993

| *Mã* | *Tên công ty* | *Thành phố* | *Bang* | *Ngày chào bán IPO* | *Giá chào bán (đô-la)* | *Giá tại ngày 30/09/93* | *Th đ s v g ch b (%* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| WAYN | Wayne Savings & Loan Co. MHC | Wooster | OH | 23/6/93 | 10,000 | 19,875 | 98, |
| FSOU | First Southern Bancorp | Asheboro | NC | 24/2/93 | 10,000 | 18,500 | 85, |
| JSBA | Jefferson Savings Bancorp | Baldwin | MD | 8/4/93 | 10,000 | 17,000 | 70, |
| MARN | Marion Capital Holdings | Marion | IN | 18/3/93 | 10,000 | 17,000 | 70, |
| CGFC | Coral Gables Fedcorp, Inc. | Coral Gables | FL | 31/3/93 | 10,000 | 16,750 | 67, |
| HFSB | Hamilton Bancorp. Inc, | Brooklyn | NY | 1/4/93 | 10,800 | 17,500 | 62, |
| CASH | First Midwest Financial | Storm Lake | IA | 10/9/93 | 10,000 | 15,750 | 57, |

| | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| FDEF | First Federal Savings & Loan of Defiance | Defiance | OH | 21/7/93 | 10,000 | 15,250 | 52, |
| MORG | Morgan Financial Corp. | Fort Morgan | CO | 8/1/93 | 10,000 | 15,000 | 50, |
| LFCT | Leader Financial Corp. | Memphis | TN | 30/9/93 | 10,000 | 14,875 | 48, |
| FFWD | Wood Bancorp, Inc. | Bowling Green | OH | 31/8/93 | 10,000 | 13,250 | 32, |
| FFEF | FFE Financial Corp. | Englewood | FL | 26/8/93 | 10,000 | 13,250 | 32, |
| ROSE | TR Financial Corp. Garden City | NY | 29/6/93 | 9,000 | 11,500 | 27,78 | |
| KSBK | KSB Bancorp, Inc. | Kingfield | ME | 23/6/93 | 10,000 | 12,750 | 27, |
| FBHC | Fort Bend Holding Corp. | Rosenberg | TX | 30/6/93 | 10,000 | 12,500 | 25, |
| SCBN | Suburban Bancorproration | Cincinnati | OH | 30/9/93 | 10,000 | 12,500 | 25, |
| TRIC | Tri-County Bancorp Torrington | WY | 28/9/93 | 10,000 | 12,250 | 22,50 | |
| COSB | CSB Financial Corp. | Lynchburg | VA | 24/9/93 | 10,000 | 13,125 | 21, |
| ALBC | Albion Banc Corp. | Albion | NY | 23/7/93 | 10,000 | 11,250 | 12, |
| HAVN | Haven Bancorp | Woodhaven | NY | 23/9/93 | 10,000 | 10,500 | 5,0 |

Trong nhóm có hai công ty tăng gấp bốn lần – Ngân hàng Tiết kiệm tương hỗ ở Bay City, Michigan, và United Postal Bancorp ở St. Louis. Một danh mục đầu tư với năm cổ phiếu đứng đầu kết hợp với nhau giúp tạo ra tỷ lệ tăng doanh thu 285%. Ngay cả một người kém may mắn chọn phải năm tổ chức tiết kiệm có kết quả tệ nhất khi phát hành cổ phiếu ra công chúng vào năm 1992 cũng khiến cho khoản đầu tư của mình tăng lên 31% cho đến hết tháng 9/1993. Đầu tư vào năm cổ phiếu kém nhất trong số này vẫn đánh bại chỉ số S&P 500 và hầu hết các quỹ tương hỗ vốn cổ phần khác.

Trong giai đoạn chín tháng đầu năm 1993, có thêm 34 tổ chức tiết kiệm thực hiện chào bán cổ phần ra công chúng, và chỉ trong khoảng thời gian

ngắn hơn thế, cổ phiếu hoạt động kém nhất cũng tăng lên 5%, 26 cổ phiếu tăng 30% trở lên, 20 cổ phiếu tăng 40% trở lên, và 9 cổ phiếu tăng 50% trở lên. (Toàn bộ số liệu này là do các chuyên gia xuất sắc của SNL Securities cung cấp.)

Từ Asheboro, North Carolina, đến Ipswich, Massachusetts, trên bờ biển Đông; từ Pasadena, California đến Everett, Washington, bên bờ Tây; từ Stillwater, Oklahoma, đến Kankakee, Illinois, đến Rosenberg, Texas, ở miền trung, các tổ chức tiết kiệm và cho vay ở vùng lân cận vẫn là những khoản đầu tư tốt nhất mà hàng trăm nghìn người từng thực hiện. Đây là ví dụ cuối cùng về việc các nhà đầu tư cá nhân có thể thành công như thế nào bằng cách bỏ qua những công ty được đa số các nhà đầu tư tổ chức nắm giữ và thay vào đó điều tra những đối tượng ngay tại địa phương. Còn gì gần nhà hơn là một tổ chức tiết kiệm địa phương nơi bạn lưu giữ khoản tiền gửi an toàn và tài khoản vãng lai?

Có tài khoản tại bất kỳ đơn vị nào trong số những tổ chức tiết kiệm và ngân hàng tiết kiệm này đều giúp bạn có thể tham gia các đợt IPO nếu và khi việc đó diễn ra, nhưng chắc chắn bạn không buộc phải làm như vậy. Bạn có thể đến tham dự cuộc họp nơi thỏa thuận mua bán được giải thích với các cổ đông tiềm năng, để xem những người trong cuộc có mua cổ phần hay không, hãy đọc bản báo cáo để tìm hiểu về giá trị sổ sách, tỷ lệ P/E, lợi nhuận, tỷ phần trăm những tài sản không sinh lời, và chất lượng của danh mục cho vay tín dụng… từ đó, hãy lấy tất cả những thông tin mà bạn cần để đưa ra một quyết định đúng đắn. Đó chính là cơ hội để bạn đánh giá kỹ lưỡng một công ty địa phương – miễn phí. Nếu bạn không thích thỏa thuận mua bán, tổ chức, hay ban quản lý, đơn giản là bạn chỉ cần không đầu tư vào đó nữa.

Vẫn còn 1.372 ngân hàng tiết kiệm tương hỗ chưa thực hiện chào bán cổ phần ra công chúng. Hãy kiểm tra xem liệu có bất kỳ ngân hàng nào trong số đó nằm ở ngay địa phương của bạn. Bằng việc mở một tài khoản tiết kiệm ở bất kỳ ngân hàng nào trong số đó, bạn sẽ có quyền tham gia vào đợt IPO của ngân hàng nếu việc đó diễn ra. Bạn chỉ cần ngồi và chờ đợi mọi việc tiến triển.

# Chương 14
# Những công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn lớn

## Vụ mua bán có lời

Đây là một nhóm công ty khác có những lợi ích đã bị Phố Wall bỏ lỡ. Chính cái tên "hợp danh trách nhiệm hữu hạn"[(11)] gợi các nhà đầu tư nhớ tới ký ức tồi tệ mà họ phải gánh chịu khi bị cuốn vào những việc vô ích nhằm tránh thuế – hợp danh trách nhiệm hữu hạn (TNHH) về ga và dầu, hợp danh về bất động sản, phim ảnh, hợp danh quản lý nông trại, và cả hợp danh quản lý các nghĩa trang nữa − gây ra tổn thất còn nhiều hơn cả số tiền đóng thuế mà họ hy vọng tránh không phải nộp.

Hậu quả của việc lan truyền tai tiếng về những việc làm vô nghĩa này khiến cho các cổ phiếu của nhiều công ty tốt – Master Limited Partnership (các công ty siêu hợp danh MLP) – được giao dịch rộng rãi vẫn tiếp tục gánh chịu hậu quả từ những sai phạm của hiệp hội. Đây là những doanh nghiệp đang hoạt động và mục đích của chúng là kiếm tiền chứ không phải để qua mặt IRS (Sở thuế vụ Hoa Kỳ). Hơn 100 MLP kinh doanh cổ phiếu trên các thị trường chứng khoán. Mỗi năm, tôi cũng tìm được một hoặc hai cổ phiếu tốt như vậy.

Cổ đông của MLP phải làm thêm một công việc giấy tờ. Kê khai các biểu mẫu thuế đặc biệt. Công việc này giờ đã bớt phiền phức hơn vì đã có bộ phận quan hệ với nhà đầu tư thực hiện. Mỗi năm một lần, bạn sẽ nhận được thư yêu cầu xác nhận số cổ phiếu bạn sở hữu và có dự định mua thêm hay không.

Một điểm hấp dẫn khác của MLP là họ luôn tham gia vào các hoạt động xã hội thiết thực như bóng rổ (Boston Celtic là một MLP) hay bơm dầu và gas. Service Master điều hành công ty dịch vụ trông nom và vệ sinh nhà cửa, Sun Distributors bán linh kiện ô tô, Cedar Fair điều hành một công viên giải trí, và EQK Green Acres sở hữu một trung tâm mua sắm ở Long Island.

Quả thực là tên các công ty MLP này nghe có vẻ cổ điển và không hợp lắm với văn hóa công nghệ cao. *Cedar Fair* đã có thể là tên cuốn tiểu thuyết của William Makepeace Thackeray, *Green Acres* có thể được nữ văn sĩ nổi tiếng Jane Austen lấy làm tên cho cuốn tiểu thuyết của cô, và tôi cũng sẽ không lấy làm ngạc nhiên khi thấy Tenera xuất hiện ở Dartmoor với các nhân vật khác từ những câu truyện của Thomas Hardy.

Những cái tên này bổ sung vào một số công ty có tên lãng mạn lạ lùng nhưng lại tham gia vào các hoạt động đời thường và được tổ chức theo một cách rất phức tạp, đòi hỏi cả những công việc giấy tờ khác. Chỉ một người có trí tưởng tượng phong phú mới bị cuốn hút bởi ý tưởng muốn sở hữu cổ phiếu của một công ty hợp danh TNHH và sau đó người ấy sẽ phải đáp ứng các yêu cầu của công việc giấy tờ mà hầu hết những người giàu trí tưởng tượng đều không thể chịu đựng. Chỉ số ít những người này mong muốn giữ lại cổ phiếu MLP mới gặt hái được thành quả.

Sự khác biệt lớn nhất giữa MLP và một công ty bình thường là MLP phân bổ tất cả tiền lời của mình cho các cổ đông, gồm cả lợi tức và tiền lãi cho vay. Cổ tức, như thường lệ, vẫn không cao. Tiền lãi từ vốn khi phân bổ hàng năm sẽ được miễn thuế liên bang ở một tỷ lệ nhất định.

Công ty liên danh TNHH đầu tiên xuất hiện vào năm 1981 rồi bùng phát vào năm 1986, sau khi có những thay đổi về luật thuế làm cho hình thức tổ chức loại công ty này thậm chí còn mang lại nhiều lợi thế hơn trước đây. Trong khi các công ty liên danh bất động sản và tài nguyên thiên nhiên có thể tồn tại không hạn định thì hầu hết các công ty khác bị đóng cửa vào năm 1997-98. Thời điểm đó họ đã mất các lợi ích thuế. Ngày nay, một MLP kiếm được 1,8 đô-la có thể chỉ kiếm được khoảng 1,2 đô-la năm 1998. Đây là điều cần lo lắng trong 3 hay 4 năm tới chứ chưa phải hôm nay.

Hầu hết các cổ phiếu MLP mà tôi thích đều được niêm yết trên trên Thị trường chứng khoán New York. Trong cuộc họp ban hội thẩm của *Barron's* vào năm 1991, tôi đã giới thiệu công ty EQK Green Acres và Cedar Fair, sau đó một năm tôi chọn Sun Distributors và Tenera. Dưới đây là tóm tắt về lý do tại sao tôi lại bị những công ty này thu hút.

# EQK GREEN ACRES

Tôi chú ý đến EQK Green Acres sau thời kì bán tháo cổ phiếu do lo sợ

cuộc chiến tranh Saddam sẽ nổ ra. (EQ xuất phát từ Equitable Life Assurance Society, một đối tác trong công ty này, K là Kravco). Công ty phát hành cổ phiếu ra công chúng lần đầu với giá 10 đô-la/cổ phiếu trong bốn năm đầu và đã từng lên tới đỉnh 13,75 đô-la/cổ phiếu, nhưng vào mùa hè năm 1990, do các nhà đầu tư lo ngại về sự sụp đổ của các trung tâm buôn bán và chuỗi bán lẻ, giá của nó rớt xuống còn 9,75 đô-la. Tại mức giá này EQK Green Acres đạt 13,5% lợi nhuận, cũng cao như các trái phiếu có rủi ro lớn, nhưng tôi cho rằng nó còn an toàn hơn một số trái phiếu loại này. Tài sản lớn nhất của công ty là khu phố buôn bán lớn khép kín của nó ở Long Island.

Không chỉ cổ phiếu của công ty có cơ hội được đánh giá cao về mặt giá trị, ban quản trị công ty sở hữu một khối lượng lớn các cổ phiếu cũng được kính trọng, và lợi tức của nó đã tăng lên đều đặn hàng quý kể từ khi công ty phát hành cổ phiếu ra công chúng.

Tôi biết những chi tiết này là vì tôi đã mua một số cổ phiếu của EQK Green Acres cho Magellan. Ban đầu, tôi biết nghe về EQK từ một nhà quản lý quỹ của Fidelity, Stuart Williams, nhưng có đến 750.000 người dân ở Long Island cũng làm vậy. Vì thế mà có rất nhiều người sống trong vòng 5 dặm xung quanh khu buôn bán lớn Green Acres nằm ở trung tâm hạt Nassau đông đúc.

Đây là câu chuyện tôi luôn ưa thích, loại có thể tìm thấy ở khu phố buôn bán lớn này. Tôi đến thăm Green Acres và mua một đôi giày ở đó – đây là một địa điểm đẹp. Chỉ có 450 khu phố buôn bán khép kín như thế này trên toàn nước Mỹ, không có nhiều khu như vậy được xây mới.

Các khu buôn bán nhỏ đang mọc lên ở vùng lân cận nhưng khu phố buôn bán lớn này vẫn giữ vị trí xứng đáng. Nếu bạn tin tưởng giá trị riêng này của nó và muốn đầu tư thì Green Acres là công ty đại chúng duy nhất tôi biết xứng đáng để đầu tư.

Các chủ khu phố buôn bán thường phải lo lắng về các kỳ nghỉ. Đó là điểm đầu tiên tôi kiểm tra khi đọc bản báo cáo thường niên. Tỷ lệ số ngày nghỉ trung bình thường là là 4%, song tỷ lệ này của Green Acres thấp hơn. Những người dân ở Quận Nassau mua sắm ở đây có điều kiện kiểm tra số ngày nghỉ này mỗi tuần và tôi vui mừng khi thấy số lượng ngày nghỉ không gây nhiều ảnh hưởng.

Một siêu thị của Waldbaum và Pergament Home Center cũng chuyển

đổi sang hình thức này và đều tăng lợi nhuận từ việc cho thuê. Một phần ba số cửa hàng trong khu phố buôn bán được tăng cường cho thuê vào những năm 1992-1993 và đem lại thu nhập khả quan.

Một số yếu tố đáng lo ngại đó là bản cân đối kế toán có số vốn vay nước ngoài (công ty phải trả tất cả các khoản nợ vào năm 1997), tỷ lệ P/E cao và những hậu quả mà bất cứ khu phố buôn bán lớn nào cũng phải gánh chịu do ảnh hưởng của suy thoái. Vì lợi tức cao nên trong ngắn hạn, những mục trên bị bỏ qua nhưng thực tế thì giá cổ phiếu đã suy giảm. Đặc điểm thông thường của một công ty TNHH là tỷ lệ P/E cao.

Năm 1992, lúc tôi có thời gian chuẩn bị cho chọn lựa của mình thì mỗi cổ phiếu của Green Acres trị giá 11 đô-la. Khi bạn cộng vào lợi tức thì tổng tiền lãi năm 1991 đã vượt 20%. Đây quả là một mức lợi nhuận tuyệt vời nhưng khi tôi kiểm tra lại thì lại phát hiện thấy có nhiều vấn đề cần quan tâm. Một mùa nghỉ phép dài (gây thiệt hại cho những nhà buôn bán lẻ) đã làm giảm tiền thuê nhà chiếm một phần trong doanh thu của khu phố buôn bán. Nếu một cửa hàng kinh doanh không hiệu quả thì doanh thu của cả khu buôn bán sẽ giảm đi.

Có lẽ tất cả các khu phố buôn bán và các cửa hàng bán lẻ đều gặp phải tình trạng khó khăn chung như vậy nên không thể nói Green Acres kinh doanh tồi hơn số còn lại. Tôi thì lại thấy sự ảm đạm chung của cả ngành sẽ bớt đi nhiều nếu chỉ một công ty gặp khó khăn thôi còn các đối thủ cạnh tranh của nó đều phát triển. Mặc dù vậy, trong một đoạn của báo cáo quý III năm 1991, Green Acres đã thừa nhận nó có thể đã để lỡ mất cơ hội tăng 1 xu cổ tức mỗi năm.

Hành động rõ ràng là vô thưởng vô phạt này gây chú ý như tôi đã đề cập ở Chương 2. Nếu một công ty đã liên tục tăng cổ tức trong 13 quý liên tục như Green Acres đã từng làm thì nó có nội lực đủ mạnh để tiếp tục đà tăng đó. Phá vỡ chuỗi đó chỉ vì một xu hay tổng cộng là 100.000 đô-la thì tôi ngờ rằng đó là biểu hiện công ty đang gặp phải nhiều vấn đề nghiêm trọng.

Một yếu tố khác ngăn cản tôi quyết định không giới thiệu Green Acres lần thứ hai là tin tức cực kỳ tốt lành nhưng xa tít mù khơi. Công ty đã thông báo đang trong quá trình đàm phán với hai chủ đất rất lớn là Sears và J.C.Penney nhằm thuê không gian mở rộng trên tầng 2 của khu buôn bán. Điều này không giống với việc ký một hợp đồng. Nếu công ty thông báo đã ký hợp đồng với Sears và J.C.Penney thì tôi sẽ mua vào nhiều hết mức có thể. Tuy nhiên việc ký hợp đồng hay không vẫn còn rất mập mờ.

Lời khuyên phổ biến "Mua lúc cuộc chiến bắt đầu và bán khi cuộc chiến kết thúc" có thể dễ làm người ta lạc lối. Mua khi tin xấu xuất hiện có thể là một chiến lược rất tốn kém, đặc biệt là khi tin đó có chiều hướng còn xấu hơn nữa. Bao nhiêu người đã mất sạch vốn đầu tư khi mua cổ phiếu của Bank of New England sau khi cổ phiếu này đã giảm từ 40 đô-la xuống còn 20 đô-la, rồi từ 20 đô-la xuống 10 đô-la, từ 10 đô-la xuống 5 đô-la, và từ 5 đô-la xuống 1 đô-la, chỉ để nhìn thấy nó xuống tới
0 đô-la và mất sạch số tiền đầu tư của họ.

Trong dài hạn, mua khi nghe tin tốt lành sẽ khiến bạn yên tâm hơn, và giúp bạn có thêm thời gian rảnh rỗi vì không phải chờ đợi bằng chứng. Có thể bạn mất một đô-la/cổ phiếu hoặc một khoảng như vậy khi đợi thông báo về việc ký hợp đồng giữa Sears và Green Acres, trái ngược việc mua theo tin đồn, nhưng bạn sẽ kiếm được thêm nhiều đô-la nữa nếu việc ký hợp đồng là thật. Và ngay cả khi việc ký hợp đồng không xảy ra thì bạn cũng đã bảo vệ bản thân nhờ chờ đợi. Tôi đã hoãn lại các cam kết và ghi chú là theo dõi chờ thông báo mong đợi.

# CEDAR FAIR

Đây là công ty hợp danh TNHH thứ hai mà tôi giới thiệu lại hồi năm 1991. Cedar Fair là khu vui chơi giải trí thường xuyên tại khu vực Trung Mỹ. Tổ chức này sở hữu và vận hành hai công viên giải trí, một là Cedar Point ở bên bờ Ohio thuộc Hồ Erie, hai là Valley Fair ở Minnesota. Hai công viên này mở cửa từ tháng 5 đến Ngày Lao động Mỹ và vào các dịp cuối tuần trong mùa thu.

Cedar Point sở hữu 10 chiếc tàu lượn siêu tốc khác nhau, bao gồm Magnum – con tàu có độ dốc nhất thế giới và Mean Streak – tàu lượn siêu tốc bằng gỗ cao nhất thế giới. Trên tường đối diện bàn làm việc của tôi là tấm hình quảng cáo cỡ lớn về Mean Streak. Tấm hình quảng cáo đó cùng với ảnh trụ sở của Fannie Mae ở Washington là những vật kỷ niệm duy nhất về công ty được cùng chia sẻ không gian với những bức tranh của các con tôi và ảnh gia đình tôi.

Cedar Point có lịch sử tồn tại và phát triển trong 120 năm, và công ty đã sở hữu tàu lượn siêu tốc được 100 năm. Công viên này từng đón tiếp bảy đời tổng thống Mỹ, ngay cả Knute Rockne – huấn luyện viên bóng bầu dục nổi tiếng − cũng từng làm thêm vào mùa hè tại đây. Trong một mùa hè làm việc

tại đây, Rockne đã phát minh ra kỹ thuật ném chuyển tiếp. Tại Cedar Point vẫn còn tấm biển tưởng nhớ sự kiện này.

Tuần tới, có thể sẽ xuất hiện một phương thuốc mới chữa bệnh AIDS và những công ty cạnh tranh nhau sản xuất thuốc chữa bệnh AIDS sẽ mất một nửa giá trị của chúng chỉ qua một đêm, nhưng sẽ chẳng có ai lặng lẽ đến và lắp đặt hệ thống đường ray tàu lượn trị giá đến 500 triệu đô-la bên bờ Hồ Erie.

Một trong những lợi ích bổ sung của việc sở hữu cổ phần trong một công ty cung cấp dịch vụ công viên giải trí, có phần khác so với những công ty khác, chẳng hạn như công ty dầu khí, đó là việc đến tham quan hàng năm, hoàn tất kiểm tra hệ thống các thanh sắt trên vòng đu quay và phân tích cơ bản tàu lượn, có thể được coi là một lần nghiên cứu để phục vụ mục đích đầu tư. Điều này lại giúp cho những người trưởng thành yêu thích công viên giải trí có một lý do chính đáng để thường xuyên đến công viên.

Tôi chợt nảy ra ý nghĩ rằng trong thời kỳ suy thoái, khoảng sáu triệu người sống cách Cedar Point ba giờ đồng hồ lái xe có thể quyết định không đi Pháp để nghỉ hè mà ở lại Khách sạn Cedar Point và leo lên tàu lượn cao nhất thế giới đi vài vòng trong công viên này. Đây là một công ty có thể được hưởng lợi ích từ sự suy thoái kinh tế.

Năm 1991, cổ phiếu Cedar Fair tăng từ 11,5 đô-la lên 18 đô-la, cùng với cổ tức, cổ phiếu này giúp các cổ đông của công ty thu được mức doanh lợi lên tới 60%/năm. Đầu năm 1992, tôi băn khoăn về việc có nên tiếp tục mua cổ phiếu này nữa hay không. Lợi tức là 8,5%, vẫn là một con số hấp dẫn, nhưng bất kể có mức cổ tức cao như thế nào, công ty sẽ không thể tăng trưởng lâu dài trừ phi lợi nhuận của nó tiếp tục được cải thiện.

Đây là một đánh giá cuối năm hữu ích cho bất kỳ người lựa chọn cổ phiếu nào: xem xét kỹ lưỡng từng công ty trong danh mục đầu tư của bạn và cố gắng tìm ra nguyên nhân vì sao năm sau lại phát triển hơn năm trước. Nếu bạn không tìm ra được nguyên nhân, câu hỏi tiếp theo sẽ là: Tại sao tôi lại sở hữu cổ phiếu này?

Với ý nghĩ đó, tôi gọi điện trực tiếp đến công ty và nói chuyện với chủ tịch Dick Kinzel. Nếu như Joe Oddlot không thể lúc nào cũng nói chuyện được với chủ tịch công ty, anh ta có thể lấy thông tin từ phòng quan hệ với nhà đầu tư. Có khả năng thính giác của một cán bộ quản lý chưa hẳn đã giúp

bạn trở thành một nhà đầu tư giỏi hơn, bất kỳ điều gì ngoài khả năng thính giác của một chủ sở hữu ngựa đua sẽ giúp bạn trở thành một đối thủ xuất sắc hơn. Các ông chủ lúc nào cũng có thể giải thích cho bạn lý do vì sao những con ngựa của họ sẽ chiến thắng, và số lần họ phỏng đoán sai có thể lên tới 90%.

Để không làm cho câu chuyện trở nên căng thẳng, tôi không hỏi Kinzel "Lợi nhuận của công ty sẽ được cải thiện ra sao?". Tôi hỏi han về thời tiết ở Ohio, tình trạng địa hình các sân golf ở Ohio, thực trạng kinh tế ở Cleveland và Detroit, và hỏi xem liệu công ty có gặp khó khăn gì cần trợ giúp trong mùa hè năm nay không. Chỉ sau khi đã hâm nóng không khí cuộc nói chuyện, tôi mới đưa ra những câu hỏi quan trọng.

Vài năm trước đó, khi tôi gọi điện đến Cedar Fair, lúc nào cũng có một sức hút mới nào đó có thể giúp tăng lợi nhuận cho công ty. Trong năm 1991, việc khai trương chuyến tàu lượn bằng gỗ cao nhất đã giúp cho lợi nhuận của công ty tăng vọt, nhưng trong năm 1992, các công viên giải trí không có sự thay đổi nào đáng kể. Số người đến chơi tại Cedar Fair thường giảm đi sau một năm khi đường ray tàu lượn mới được lắp đặt.

Cuối cuộc nói chuyện, tôi không nhìn thấy tiềm năng về một động thái lớn khác trong thu nhập của Cedar Fair trong năm 1992. Thay vào đó, tôi thích Sun Distributors hơn.

# SUN DISTRIBUTORS

Sun Distributors không dính dáng gì đến năng lượng mặt trời. Công ty này tách ra khỏi Sun Oil từ năm 1986, kinh doanh các sản phẩm kính ô tô, kính tấm, kính chịu nhiệt, dây cáp, gương, kính chắn gió, chốt, vòng bi và hệ thống thủy lực phục vụ các công ty xây dựng và cửa hàng sửa chữa ô tô. Những hoạt động này khiến các sinh viên tốt nghiệp trường kinh doanh của chúng ta bó tay. Các chuyên gia tài chính thà đếm những viên ngói trên nóc nhà còn hơn là theo dõi một công ty kinh doanh linh kiện, phụ tùng ô tô.

Thực ra thì cũng có một chuyên gia phân tích duy nhất của Wheat First Securities là Karen Payne, chịu trách nhiệm giám sát công ty này, nhưng rõ ràng là bài báo cáo tháng 4/1990 của cô là bản cuối cùng. Thậm chí ngay cả chủ tịch của Sun, Don Marshall, khi tôi gọi điện tới hôm 23/12/1991, dường như cũng không biết chuyện gì xảy ra với cô Payne.

Đây là một điều có lợi cho Sun: Phố Wall đã bỏ qua công ty này.

Tôi đã sở hữu cổ phiếu của Sun Distributors ở Magellan, (tất nhiên), và hoạt động kém hiệu quả của cổ phiếu này vào cuối năm 1991 một lần nữa lại khiến tôi chú ý. Thực tế có hai loại cổ phần, cổ phần hạng A có mức cổ tức cao, và cổ phần hạng B, với mức cổ tức thấp hơn. Cả hai loại này được giao dịch trên thị trường chứng khoán New York. Vấn đề này rắc rối hơn so với những rắc rối thông thường của một công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn lớn: hai loại cổ phiếu, có thêm nhiều công việc giấy tờ cần giải quyết. "Sun Distributors là một doanh nghiệp đơn giản, được quản lý tốt ẩn giấu sau một kết cấu tài chính phức tạp" là cách mà cô Payne miêu tả về công ty này trong bài viết cuối cùng của mình.

Ngoại trừ cổ tức, cổ phiếu Hạng A đem lại rất ít lợi ích − cuối cùng, công ty mua lại cổ phần loại này với giá 10 đô-la/cổ phiếu trong khi đang bán nó cũng với mức giá này. Vấn đề chủ chốt nằm ở cổ phần hạng B. Giá của những cổ phần này đã giảm một nửa, từ 4 đô-la xuống còn 2 đô-la trong năm 1991.

Từ bản báo cáo cuối cùng của Payne, tôi phát hiện ra rằng Shearson Lehman sở hữu 52% cổ phiếu Hạng B, và ban quản lý Sun Distributors đã chọn mua nửa số cổ phần đó của Lehman với mức giá bằng một nửa giá ấn định. Làm nên thành công của công ty giúp ban quản lý có được sự khích lệ lớn để tăng giá trị cổ phiếu. Trong cuộc nói chuyện với chủ tịch công ty qua điện thoại vào ngày 23/12, trước lễ Giáng sinh hai ngày, tôi đã nhận thấy bằng chứng rõ ràng về việc ban quản lý nghiêm túc với nhiệm vụ này.

Marshall là một người khiêm tốn, chuyện về cuộc đời ông chưa được đăng trên tạp chí Vanity Fair nhưng ta sẽ tìm thấy nó trong cuốn sách The Service Edge. Theo chế độ thắt chặt chi tiêu của ông, các uỷ viên điều hành không có tiền thưởng trừ phi công ty làm ăn tốt trong một năm nhất định nào đó. Thành công và không phân biệt vị trí là cơ sở để có được phần thưởng.

Lý do tôi điều tra về công ty này cũng giống các công ty khác có cổ phiếu chiến thắng thị trường. Liệu Sun Distributors có sống sót hay không? Công ty này đã làm gì mà bị trừng phạt như vậy, hay đơn giản nó chỉ là nạn nhân của việc bán tháo cổ phiếu để khấu trừ thuế hàng năm khiến cho giá cổ phiếu bị hạ xuống?

Rõ ràng, Sun Distributors đang kiếm ra tiền vì công ty vẫn có lãi. Hàng năm kể từ năm 1986, Sun Distributors tiếp tục đem về lợi nhuận sau khi tách

ra độc lập hoàn toàn. Thậm chí năm 1991 công ty vẫn làm ăn có lãi, bất chấp thực tế tình hình kinh doanh mặt hàng kính cũng như thiết bị điện đang trong thời kỳ khủng hoảng, và hệ thống thủy lực khi đó cũng không được hoan ngênh nữa. Tuy nhiên, đây lại là trường hợp công ty hoạt động với chi phí thấp rốt cuộc sẽ sống sót, và những thời kỳ khó khăn hóa ra lại có lợi, vì đối thủ cạnh tranh của nó sẽ giảm dần và biến mất.

Làm cách nào có thể biết được công ty hoạt động với chi phí thấp? Tôi biết được điều đó nhờ thông tin lấy trong báo cáo kết quả hoạt động kinh doanh (Bảng 14-1). Bằng cách chia doanh thu thuần cho chi phí bán hàng, tôi có tổng chênh lệch hoặc lợi nhuận của Sun. Con số này được giữ ổn định trong hai năm liên tiếp với mức tăng đạt 60%. Trong khi đó, doanh thu của Sun đã tăng lên, và tổng lợi nhuận cũng tăng lên. Một công ty có tổng chênh lệch bán hàng tăng 60% sẽ có mức lợi nhuận là 40 đô-la trên mỗi sản phẩm trị giá 100 đô-la mà nó bán ra. Sun Distributors là một trong những nhà phân phối kính, chốt khóa hàng đầu.

Doanh nghiệp này cần sử dụng rất ít vốn đầu tư, một ưu thế khác trong danh sách những điều cần kiểm tra. Vốn đầu tư làm tiêu tan tài sản của nhiều hãng sản xuất, chế tạo lớn, chẳng hạn như một công ty sắt thép, có thể thu 1 tỷ đô-la mỗi năm, nhưng lại phải chi những 950 triệu đô-la để có được doanh thu đó. Một cửa hàng tạp phẩm kinh doanh các loại kính chắn gió và phụ tùng trong khu vực không mắc phải vấn đề này. Tôi có thể xem trang hai của bản báo cáo thường niên và thấy rằng chi phí vốn của Sun Distributors chỉ là từ 3-4 triệu đô-la/năm. So với doanh thu mà công ty đạt được thì con số này là quá nhỏ.

Là một công ty hoạt động với chi phí thấp trong một ngành công nghiệp không phát triển, giành được thị phần ngày càng lớn khi các đối thủ có chính sách chi tiêu tự do bị loại khỏi cuộc chơi, Sun Distributors xứng đáng được xếp vào danh sách "hoa trên sa mạc" của tôi. Nếu như nó không phải công ty hợp danh trách nhiệm hữu hạn thì tôi đã liệt kê nó vào danh sách.

Bảng 14-1
Báo cáo hoạt động kinh doanh hợp nhất của Sun Distributors L.P. và các công ty con
(đơn vị: nghìn đô-la, trừ những khoản lãi hợp danh của công ty)

| | 1990 | 1989 | 1988 |
|---|---|---|---|
| Doanh thu ròng | 594.694 | 561.948 | 484.376 |
| Chi phí bán hàng | 357.561 | 340.785 | 294.640 |
| Tổng lợi nhuận | 237.088 | 221.163 | 189.736 |
| Chi phí hoạt động: | | | |
| Chi phí bán hàng, chi phí chung và chi phí hành chính | 187.762 | 175.989 | 151.784 |
| Phí quản lý trả cho đối tác chung | 3.330 | 3.330 | 3.330 |
| Khấu hao | 5.899 | 6.410 | 7.024 |
| Hao mòn | 4.022 | 3.920 | 3.282 |
| Tổng chi phí hoạt động | 201.013 | 189.649 | 165.420 |
| Thu nhập từ hoạt động | 36.075 | 31.514 | 24.316 |
| Thu lãi | 352 | 283 | 66 |
| Chi lãi | (12.430) | (12.878) | (11.647) |
| Thu (chi) khác, theo giá trị ròng | 173 | 678 | (384) |
| Thu nhập trước dự phòng thuế thu nhập của Mỹ và nước ngoài | 24.170 | 19.597 | 12.951 |
| Dự phòng thuế thu nhập của Mỹ và nước ngoài | 1.024 | 840 | 637 |
| Thu nhập ròng | 23.146 | 18.757 | 12.314 |
| Thu nhập ròng phân bổ cho đối tác: | | | |
| Đối tác chung | 231 | 188 | 123 |
| Đối tác hữu hạn hạng A | 13.820 | 18.569 | 12.191 |
| Đối tác hữu hạn hạng B | 9.095 | — | — |
| Số bình quân gia quyền của lãi hợp danh hữu hạn còn tồn đọng | | | |
| - Lãi hạng A | 11.099.573 | 11.099.573 | 11.099.573 |
| - Lãi hạng B | 22.127.615 | 22.199.146 | 22.199.146 |
| Thu nhập trên lãi hợp danh hữu hạn | | | |
| - Lãi hạng A | 1,25 | 1,67 | 1,10 |
| - Lãi hạng B | ,41 | — | — |
| Thu nhập dự tính trên lãi hợp danh hữu hạn | | | |
| - Lãi hạng A | 1,10 | 1,10 | 1,10 |
| - Lãi hạng B | 0,48 | 0,29 | — |

Quan trọng hơn cả lợi nhuận chính là luồng tiền mặt. Tôi tập trung nhiều vào tình hình lưu chuyển tiền tệ với bất kỳ công ty nào thực hiện nhiều giao dịch mua lại. Kể từ năm 1986, Sun đã mua không dưới 36 doanh nghiệp liên quan và sáp nhập những doanh nghiệp đó vào hoạt động của mình, giảm bớt chi phí chung và làm cho hoạt động của những doanh nghiệp này trở nên hiệu quả hơn. Đó chính là chiến lược phát triển của Sun. Marshall giải thích rằng mục tiêu của công ty là trở thành một chuỗi cửa hàng bán dây điện, chốt khóa, kính và các linh kiện liên quan.

Khi mua một công ty, bạn thường phải trả cao hơn giá trị sổ sách. Khoản chênh lệch này trở thành lợi thế thương mại, và nó phải được hạch toán trong bảng cân đối kế toán.

Trước năm 1970, các không ty không phải khấu trừ thu nhập để tạo nên lợi thế thương mại. Theo chế độ hạch toán cũ, khi công ty X mua công ty Y, công ty X có thể kết chuyển toàn bộ giá mua công ty Y thành một loại tài sản. Một trong những hậu quả của việc này là nếu công ty X trả quá nhiều cho công ty Y, cổ đông sẽ không nhìn ra được điểm bất lợi của giao dịch mua lại này, và cũng không có cách nào để biết được liệu giá mua công ty Y có thu hồi lại được hay không.

Để giải quyết vấn đề này, những người lập ra quy tắc hạch toán làm thay đổi lại cả hệ thống. Giờ đây, khi công ty X mua công ty Y, số tiền mà công ty X trả vượt quá và cao hơn giá trị tài sản hữu hình, cụ thể như khoản chênh lệch lợi thế thương mại, phải được khấu trừ từ thu nhập của công ty X trong vòng vài năm.

"Sự khấu trừ" thu nhập này là một loại giao dịch trên giấy tờ, khiến cho lợi nhuận báo cáo của công ty thấp hơn thu nhập thực tế. Hậu quả là, nhìn bề ngoài thì các vụ mua lại thường có vẻ ít thu về lợi nhuận hơn thực tế, tình huống dẫn đến cổ phiếu của Sun Distributors bị trả giá thấp hơn thực tế.

Trong trường hợp này, khoản lợi thế thương mại mà Sun Distributors phải xóa bỏ trị giá 57 triệu đô-la, và nghiệp vụ hạch toán này làm giảm lợi nhuận báo cáo của hai loại cổ phiếu xuống còn 1,25 đô-la/cổ phần – trong khi thực tế công ty kiếm được gần gấp đôi số tiền đó. Mức lợi nhuận không có thực mà công ty sở hữu nhưng lại không được hạch toán là lợi nhuận được gọi là luồng tiền tự do.

Luồng tiền tự do dồi dào sẽ giúp công ty có khả năng biến đổi linh hoạt trong những thời kỳ tốt đẹp cũng như tồi tệ. Điều này có ý nghĩa đặc biệt

quan trọng trong trường hợp của Sun Distributors vì tỷ lệ nợ của công ty này rất cao – 60% tổng giá trị vốn hoá. Tôi thấy nhẹ cả người khi phát hiện ra rằng luồng tiền mặt của công ty đủ để chi trả lãi các khoản nợ gấp bốn lần như vậy.

Khi nền kinh tế phát triển mạnh mẽ, Sun Distributors sử dụng luồng tiền của mình để mở rộng hoạt động bằng cách mua các doanh nghiệp với tổng trị giá lên tới 41 triệu đô-la. Trong năm 1991, Marshall cho biết công ty đã đối phó với tình trạng suy thoái bằng cách giảm bớt các giao dịch mua lại các doanh nghiệp và dành toàn bộ luồng tiền mặt của mình để giảm nợ. Số tiền 110 triệu đô-la mà công ty vay với mức 9,5% có thể trả hết trong vòng hai năm nếu Sun sử dụng toàn bộ luồng tiền mặt dư thừa của mình cho mục đích đó. Rõ ràng đó chính là những gì công ty quyết định làm.

Nếu như tình hình xấu hơn nữa, Sun có thể bán các tài sản mua lại của mình, chẳng hạn như những đơn vị kinh doanh phụ tùng ô tô, để giảm bớt thêm số nợ.

Việc tạm hoãn mua lại có thể sẽ khiến cho nguồn thu của Sun tăng không nhanh như trước, nhưng mặt khác, bảng cân đối kế toán của công ty lại trở nên vững mạnh hơn. Động thái cắt giảm nợ khiến tôi đoán chắc rằng ban quản lý đang đối mặt với thực tế, và công ty sẽ vượt qua khó khăn để tiếp tục hoạt động mua lại trong tương lai.

Sun Distributors sẽ tồn tại ngay cả khi nền kinh tế bị đình trệ, nhưng nếu mọi thứ tốt dần lên, công ty có thể sẽ phát triển rất mạnh. Cuối cùng, khi thỏa thuận hợp danh hữu hạn kết thúc, toàn bộ doanh nghiệp có thể được đưa ra bán hạ giá. Mười một triệu cổ đông hạng A sẽ thu được 10 đô-la/cổ phần, như đã hứa, và 22 triệu cổ đông hạng B sẽ được nhận phần còn lại, có thể tương đương từ 5 – 8 đô-la/cổ phần. Nếu điều đó xảy ra, khoản đầu tư của các cổ đông hạng B sẽ được tăng lên hơn gấp đôi.

# CÔNG TY HỢP DANH TRÁCH NHIỆM HỮU HẠN TENERA

Đây là một công ty có nhiều nhược điểm. Ưu điểm lớn nhất của nó là cổ phiếu đã giảm từ 9 đô-la xuống còn 1,25 đô-la trong mùa hè năm 1991. Công ty này hoạt động trong mảng phần mềm và tư vấn − một ngành kinh doanh công nghệ cao mà tôi ít hiểu biết và vì vậy cũng không đặt niềm tin

vào nó. Các mặt còn lại thì quá mơ hồ. Khách hàng lớn nhất của nó là ngành năng lượng nguyên tử và các nhà thầu của chính quyền liên bang.

Sau một vài cuộc gọi thì tôi cũng đã biết vì sao giá cổ phiếu lại sụt xuống thảm hại như vậy. Công ty này đang gặp phải mâu thuẫn lớn với một trong những nguồn thu nhập chính của nó: chính quyền liên bang. Chính quyền liên bang đang buộc tội Tenera do tính giá quá cao cho một số dịch vụ cố định và đã hủy bỏ một số hợp đồng. Tình hình còn tồi tệ hơn nữa khi mà một phần mềm tiêu tốn hàng tỷ đô-lađể phát triển mà Tenera đang hi vọng sẽ bán được cho các công ty sản xuất điện trên toàn thế giới đã bị thất bại.

Công ty buộc phải cắt giảm mạnh số lượng nhân viên. Một vài giám đốc điều hành chủ chốt, kể cả chủ tịch Don Davis đã từ chức. Không khí làm việc của những người ở lại tồn tại nhiều bất đồng. Các đối thủ cạnh tranh của Tenera trong lĩnh vực tư vấn thì lại đang nói xấu Tenera với các khách hàng của nó.

Tháng 6/1991, công ty không áp dụng trả cổ tức với thông báo rằng có thể phải mất một thời gian dài mới áp dụng được mức cổ tức trước đây – 20 xu/cổ phiếu/quý.

Tôi không có ý đánh giá quá cao Tenera. Nếu công ty này không có số nợ nhỏ đến mức ngạc nhiên thì tôi đã không thèm chú ý đến nó dù chỉ một giây. Bởi vì nó không có nợ và không có các khoản chi phí lớn nào khác phải trả, tôi đoán là nó không thể phá sản trong ngày một ngày hai. Những điểm mạnh của Tenera: không nợ, không có khoản chi tiêu nào đáng đề cập (cái mà các tư vấn viên cần là gì ngoài một cái bàn, một cái máy tính để cộng các khoản phí của họ và một cái điện thoại?), và một khu dịch vụ hạt nhân trông còn khá tốt có thể bán thanh lý mà vẫn kiếm lời.

Tenera đã thu 77-81 xu/cổ phần trong bốn năm trước năm 1991 và nó vẫn có khả năng đem lại lợi nhuận. Có thể nó sẽ không bao giờ có thể đạt lại mức 80 xu nhưng nếu nó kiếm được 40 xu thì giá cổ phiếu đã là 4 đô-la rồi.

Với tình thế tuyệt vọng như thế này, tôi không tính gì đến lợi nhuận nữa mà chỉ quan tâm đến giá trị tiềm tàng của các tài sản. Tôi dự đoán là Tenera có thể bán được 1,5 đô-la/cổ phiếu trên sàn đấu giá (tại thời điểm tôi đang phân tích) và với tình trạng không nợ, không chi phí, toàn bộ số tiền trừ đi phí thủ tục sẽ rơi vào túi các cổ đông.

Nếu công ty giải quyết được một vài vấn đề của nó thì cổ phiếu của nó

có thể tăng mạnh và nếu nó không làm được thì cổ phiếu có thể lên giá nhẹ. Tôi hy vọng ít nhất thì nó cũng được như vậy.

Tenera đã thuê Bod Dahl, người tôi từng gặp hồi anh ấy còn làm trong ngành viễn thông, để giám sát quá trình hồi phục của công ty. Dahl đến gặp tôi ở New York vào một buổi tối trước ngày hội thảo của Barron's. Anh ta ám chỉ rằng công ty có thể hồi phục lại trong 6-12 tháng tới. Ngoài ra, còn cho biết những người trong nội bộ công ty vẫn giữ lại số cổ phiếu của họ. Điều này thuyết phục tôi rằng công ty này vẫn còn một vài giá trị.

| ***Mã cổ phiếu*** | ***Công ty*** | ***Giá ngày 13/1/1992*** |
|---|---|---|
| SDP.B | Sun Distributors L.P, Hạng B | 2,75 đô-la |
| TLP | Tenera L.P | 2,38 đô-la |

# Chương 15
# Các cổ phiếu theo chu kỳ

## Nhân nào, quả nấy

Khi nền kinh tế trì trệ, các chuyên gia quản lý tiền bắt đầu nghĩ đến việc đầu tư vào những công ty hoạt động theo chu kỳ. Việc tăng hay giảm giá cổ phiếu của các công ty sản xuất nhôm, thép, sản phẩm giấy, chế tạo ô tô, hóa chất và hàng không từ bùng nổ đến suy thoái rồi hồi phục lại là một mô hình quen thuộc, cũng như các mùa trong năm vậy.

Vấn đề ở đây là mong muốn muôn thuở đi trước các đối thủ cạnh tranh của các nhà quản lý quỹ bằng cách quay vòng theo chu kỳ trước khi những người khác kịp làm. Tôi thấy, dường như Phố Wall luôn tiên liệu được sự hồi phục của các ngành hoạt động theo chu kỳ sớm hơn thực tế rất nhiều, điều này giúp họ đầu tư vào vòng tuần hoàn đó ngày càng khéo léo hơn.

Với hầu hết các cổ phiếu, tỷ lệ P/E thấp được coi là một điều tốt lành, nhưng với cổ phiếu chu kỳ thì điều này lại ngược lại. Chỉ số P/E của các công ty chu kỳ thấp là dấu hiệu cho thấy công ty đang ở khúc cuối của giai đoạn thịnh vượng. Nhà đầu tư không thận trọng sẽ giữ những cổ phiếu chu kỳ này vì tình hình kinh doanh vẫn tiến triển tốt và các công ty vẫn có mức thu nhập cao, nhưng điều đó sẽ sớm thay đổi. Nhà đầu tư thông minh lúc này sẽ bán cổ phiếu ra để tránh tình trạng bán cổ phiếu ồ ạt.

Khi đám đông đổ xô đi bán cổ phiếu, thì giá cổ phiếu chỉ có thể đi xuống. Khi giá giảm, tỷ lệ P/E cũng thấp giảm, đối với những nhà đầu tư không chuyên thì cổ phiếu chu kỳ lúc này trông hấp dẫn hơn trước. Điều này có thể là sự hiểu lầm tai hại.

Không bao lâu, nền kinh tế sẽ biến động, thu nhập từ cổ phiếu chu kỳ này sẽ giảm với tốc độ chóng mặt. Vì có nhiều nhà đầu tư muốn thoát ra làm cho giá cổ phiếu bị tụt dốc. Thực tế cho thấy, mua cổ phiếu chu kỳ sau khi công ty đạt kỷ lục về lợi nhuận trong vài năm với tỷ lệ P/E ở mức thấp là

phương pháp đầu tư sẽ khiến bạn lỗ một nửa số vốn chỉ sau thời gian ngắn.

Ngược lại, trong khi tỷ lệ P/E cao được coi là một tín hiệu không hay đối với hầu hết các cổ phiếu, thì nó có thể lại là tin tốt lành của một cổ phiếu chu kỳ. Thường thì điều này có nghĩa là một công ty chu kỳ đang vượt qua thời kỳ tồi tệ nhất, và hoạt động kinh doanh của nó sẽ nhanh chóng được cải thiện, lợi nhuận thu được sẽ vượt cả kỳ vọng của các nhà phân tích và các nhà quản lý quỹ bắt đầu sốt sắng mua cổ phiếu. Do đó, giá cổ phiếu sẽ tăng lên.

Thực tế, chơi cổ phiếu chu kỳ là một trò chơi dự đoán khiến cho việc kiếm tiền từ những cổ phiếu này trở nên khó gấp đôi. Rủi ro cơ bản là bạn mua cổ phiếu quá sớm rồi sau đó nản chí và bán đi. Đầu tư vào một công ty chu kỳ mà không có kiến thức cơ bản về ngành đó (đồng, nhôm, sắt thép, ô tô, giấy, hay bất kể ngành gì) và quá trình phát triển của nó là một việc làm nguy hiểm. Nếu bạn là một người thợ ống nước, theo dõi giá cả của sản phẩm ống đồng, bạn sẽ có nhiều cơ hội kiếm tiền nhờ Phelps Dodge hơn cả một Thạc sĩ quản trị kinh doanh, người quyết định cho Phelps Dodge vào danh mục đầu tư của anh ta chỉ vì nó "trông có vẻ rẻ".

Thành tích của tôi về các cổ phiếu chu kỳ cũng khá là tốt, và hễ khi nào có suy thoái thì tôi đều chú ý đến chúng. Vì tôi luôn suy nghĩ một cách tích cực, và giả định rằng nền kinh tế sẽ tăng trưởng trở lại, cho dù có bao nhiêu dòng tít ảm đạm xuất hiện trên báo chí, thế nên tôi vẫn sẵn sàng đầu tư vào cổ phiếu chu kỳ trong thời điểm tồi tệ nhất. Một khi mọi thứ dường như không thể tồi tệ hơn nữa đối với những công ty này, thì sự chuyển biến tốt dần lên bắt đầu xuất hiện. Sự phục hồi trở lại của một công ty chu kỳ với một bản cân đối kế toán vững mạnh là điều chắc chắn sẽ xảy ra, điều này dẫn đến Quy tắc 19 của Peter:

> **Trừ khi bạn là một người bán khống hay một thi sỹ tìm kiếm một người bạn đời giàu có, không thì đừng bao giờ trở nên bi quan.**

# PHELPS DODGE

Trong phần trước chúng ta đã thảo luận về nỗ lực thất bại của tôi khi đầu tư vào thị trường bất động sản trong thời kỳ phục hồi bằng việc mua cổ

phiếu của các chủ thầu xây dựng – rất nhiều nhà đầu tư khác đã thắng tôi về vụ này. Nhưng họ chưa dự đoán được về sự tăng trưởng trở lại của thị trường đồng, và thật khó có thể bỏ qua Phelps Dodge, một món hời ngay trước mắt tôi vào tháng 1/1992. Tôi kiểm tra lại vấn đề này thông qua người thợ ống nước của mình, và anh ta khẳng định rằng giá sản phẩm ống đồng sẽ tăng lên.

Phelps Dodge là cổ phiếu mà tôi đã khuyến nghị mua năm 1991, và nó không hề thay đổi trong suốt năm đó. Một cổ phiếu không thay đổi thì không có lý do gì để loại nó ra, thậm chí còn nên mua thêm vào. Tháng 2/1992, tôi xem lại tình hình công ty Phelps Dodge, và nhận thấy dường như công ty này còn phát triển tốt hơn cả một năm trước đó.

Tôi từng đến tham quan Phelps Dodge ở New York, Nhưng vì nó đã chuyển địa điểm đến Arizona nên tôi gọi điện đến công ty và gặp chủ tịch Douglas Yearly.

Sau một vài lời chào hỏi xã giao về công ty này, tôi thu được một chút kiến thức thực tế về đồng, và đó chính là điều thuyết phục tôi rằng đồng là mặt hàng có giá trị hơn các mặt hàng khác, chẳng hạn như nhôm. Lớp vỏ trái đất có rất nhiều nhôm (chính xác là 8%), và nhôm không chỉ rất phổ biến, mà nó còn khá dễ khai thác. Trước hết là đồng khan hiếm hơn nhôm, và là loại tài sản đang dần cạn kiệt. Các mỏ khoáng sản rồi sẽ cạn kiệt hết đồng, hoặc bị lũ lụt và buộc phải đóng cửa. Nó không giống như dây chuyền lắp ráp hàng hóa thông thường, nơi bạn có thể có tăng thêm sản phẩm đơn giản bằng cách tăng ca.

Luật môi trường yêu cầu nhiều xưởng luyện đồng phải đóng cửa, và rất nhiều công ty bỏ luyện đồng để có được kết quả tốt. Ở Mỹ thì đang thiếu xưởng luyện kim trong khi một tập đoàn đang phát triển trên toàn thế giới. Những người sống theo hướng gió của xưởng đồng có thể thấy dễ thở hơn vì hướng gió này, và cổ đông của Phelps Dodge cũng vậy. Phelps Dodge có nhiều xưởng luyện đồng, và gần như không bằng số đối thủ cạnh tranh của nó trước đây.

Mặc dù trước mắt nhu cầu về đồng không nhiều, nhưng tôi nghĩ nhu cầu đó sẽ tăng lên. Tất cả các quốc gia đang phát triển trên thế giới, kể cả các quốc gia tách ra từ Liên Xô cũ, đều muốn nâng cấp hệ thống điện thoại của họ.

Hệ thống điện thoại truyền thống cần một lượng dây đồng khổng lồ. Trừ

phi các quốc gia này chọn điện thoại di động (một chiến lược không có tính khả thi), còn không thì họ sẽ là những khách hàng thường xuyên trên thị trường đồng. Các quốc gia đang phát triển cần nhiều nguyên liệu đồng hơn các quốc gia phát triển, và ưu thế của những quốc gia đang phát triển là một dự báo tốt cho tương lai của sản phẩm kim loại này.

Gần đây, cổ phiếu Phelps Dodge đã đi theo mô hình đặc trưng mang tính chu kỳ. Năm 1990, trước khi xảy ra suy thoái, công ty thu 6,5 đô-la (đã điều chỉnh cho lần chia tách gần đây), và cổ phiếu được bán ở mức dao động từ 23 - 36 đô-la, tỷ lệ P/E chỉ ở mức từ 3,5 - 5,5. Năm 1991, lãi cổ phần giảm còn 3,9 đô-la và giá cổ phiếu giảm từ 39 đô-la xuống còn có 26 đô-la. Thực tế giá cổ phiếu này không giảm nữa là bằng chứng cho thấy nhiều nhà đầu tư vẫn đánh giá cao triển vọng phát triển trong dài hạn của công ty này. Hoặc có thể người chơi cổ phiếu chu kỳ đang đánh cược vào chu kỳ phát triển tiếp theo sớm hơn bình thường.

Câu hỏi quan trọng nhất đối với chu kỳ này là liệu bảng cân đối kế toán của công ty có đủ mạnh để tồn tại trong giai đoạn sụt giảm sắp tới. Tôi tìm được thông tin này trong báo cáo thường niên của Phelps Dodge. Vốn cổ phần của công ty là 1,68 tỷ đô-la, tổng số nợ (trừ tiền mặt) là 318 triệu đô-la. Rõ ràng, công ty không thể phá sản cho dù giá đồng thế nào (tuy nhiên, nếu giá đồng ở mức 0 đô-la thì cũng là một vấn đề). Nhiều đối thủ nhỏ hơn sẽ buộc phải đóng cửa mỏ khai thác của họ và đóng gói đống xỉ rồi về nhà trước khi Phelps Dodge phải tái cấp vốn.

Vì đây là một công ty lớn, và vì nó cũng thực hiện đa dạng hóa sang nhiều ngành sản xuất khác ngoài đồng, tôi cũng muốn xem hoạt động kinh doanh khác của công ty ra sao. Tổng giám đốc Yearly liệt kê theo danh sách: cacbon đen: OK, dây nam châm: OK, bánh xe tải: OK, công ty khai khoáng Canyon Resources phát hiện ra mỏ vàng ở Montana mà Phelps Dodge chiếm 72% lợi nhuận, cũng trở thành nguồn thu lớn cho công ty.

Những công ty con này thu được gần 1 đô-la/cổ phiếu trong năm suy thoái (1991), và cũng không có gì là xa vời khi cho rằng họ có thể còn đem lại khoảng 2 đô-la/cổ phiếu trong một năm phát triển hơn. Giả sử tỷ lệ P/E của công ty thấp nhất là 5-8, tôi kết luận cổ phiếu của họ có thể trị giá từ 10-16 đô-la. Hoạt động sản xuất vàng có thể đem lại 5 đô-la/cổ phiếu cho Phelps Dodge.

Tôi thường đánh giá nhiều bộ phận chính của một công ty theo cách này, vì chúng có thể phản ánh số tài sản vô hình khá lớn của công ty. Đây là

một bài tập hữu ích giúp đánh giá bất kỳ loại hình công ty nào mà bạn có thể muốn mua cổ phần. Không có gì bất thường khi khám phá ra rằng từng phần lại có giá trị cao hơn giá trị tổng thể.

Bạn cũng có thể dễ dàng nhận thấy một công ty có nhiều hơn một đơn vị thành viên hay không trong bản báo cáo thường niên. Nó còn giúp bạn biết các số liệu phân tích về lợi nhuận. Nếu bạn lấy lợi nhuận của từng khoản mục và nhân với tỷ lệ P/E chung (chẳng hạn, thu nhập trung bình của một cổ phiếu chu kỳ là 8-10, hoặc thu nhập tối đa là 3-4), ít nhất bạn cũng có nắm được giá trị của khoản mục đó là bao nhiêu.

Bảng 15-1

Bảng cân đối kế toán hợp nhất – Tập đoàn Phelps Dodge

(Đơn vị: Nghìn đô-la, trừ giá trị từng cổ phần)

| | Ngày 31/12/1990 | Ngày 31/12/1989 |
|---|---|---|
| TÀI SẢN CÓ | | |
| Tài sản ngắn hạn: | | |
| Tiền mặt và các khoản đầu tư ngắn hạn, tính theo chi phí | 161.649 | 12.763 |
| Các khoản phải thu, trừ dự phòng các tài khoản mập mờ (1990 – 16.579 đô-la; 1989 – 11.484 đô-la) | 307.656 | 346.892 |
| Hàng tồn kho | 256.843 | 238.691 |
| Dự trữ | 95.181 | 84.283 |
| Chi phí trả trước | 17.625 | 8.613 |
| Tài sản ngắn hạn | 838.954 | 691.242 |
| Các khoản đầu tư và phải thu dài hạn | 93.148 | 79.917 |
| Bất động sản, nhà xưởng và trang thiết bị, tính theo giá trị thuần | 1.691.176 | 1.537.359 |
| Tài sản khác và chi phí trả sau | 204.100 | 196.109 |
| | 2.827.378 | 2.504.627 |
| TÀI SẢN NỢ | | |
| Tài sản nợ ngắn hạn: | | |
| Nợ ngắn hạn | 43.455 | 92.623 |
| Nợ dài hạn hiện tại | 32.736 | 33.142 |
| Các khoản phải trả và chi phí cộng dồn | 362.347 | 307.085 |
| Thuế thu nhập | 51.193 | 46.197 |
| Tài sản nợ ngắn hạn | 489.731 | 479.047 |
| Nợ dài hạn | 403.497 | 431.523 |
| Thuế thu nhập hoãn lại | 110.006 | 67.152 |
| Tài sản nợ khác và tín dụng trả sau | 116.235 | 156.743 |
| | 1.119.469 | 1.134.465 |
| LỢI NHUẬN THIỂU SỐ TẠI CÁC CÔNG TY CON | 24.971 | 20.066 |
| Vốn cổ phần của cổ đông phổ thông | | |
| Mỗi cổ phiếu phổ thông trị giá 6,25 đô-la; 100.000.000 cổ phần được phép phát hành; 34.441.346 cổ phần* đang lưu hành (Năm 1989 – 34.618.723 cổ phần) sau khi đã trừ 3.152.955 cổ phần (Năm 1989 – 2.975.578 cổ phần) nắm giữ trong Bộ tài chính | 215.258 | 215.367 |
| Vốn vượt quá giá trị danh nghĩa | 268.729 | 281.381 |
| Thu nhập giữ lại | 1.269.094 | 917.848 |
| Điều chỉnh quy đổi luỹ kế và các khoản khác | (70.143) | (65.500) |
| Vốn cổ đông | 1.682.938 | 1.350.096 |
| | 2.827.378 | 2.504.627 |

*Trước đợt chia tách cổ phần 1 thành 2 gần đây

Bảng 15-2

Báo cáo tổng hợp của dòng tiền mặt - Tập đoàn Phelps Dodge

| | 1990 | 1989 | 1988 |
|---|---|---|---|
| HOẠT ĐỘNG SẢN XUẤT | 454.900 | 267.000 | 420.200 |
| Thu nhập ròng | | | |
| Điều chỉnh để cân đối thu nhập ròng với luồng tiền mặt từ các hoạt động sản xuất: | | | |
| Khấu hao, hao hụt và hao mòn | 132.961 | 133.417 | 116.862 |
| Thuế thu nhập hoãn lại | 50.918 | (53.670) | 70.323 |
| Thu nhập từ hoạt động đầu tư vốn cổ phần chưa chia | (5.280) | (8.278) | (15.807) |
| Dự phòng tài sản chưa đưa vào sử dụng và các khoản khác | - | 374.600 | 50.000 |
| Luồng tiền từ hoạt động nghiệp vụ | 633.499 | 712.979 | 641.578 |
| Điều chỉnh để cân đối dòng tiền mặt với lượng tiền mặt ròng thu từ hoạt động sản xuất: | | | |
| Thay đổi tài sản và nợ ngắn hạn: | | | |
| (Tăng) giảm các khoản phải thu | 42.115 | 76.850 | (69.278) |
| (Tăng) giảm hàng tồn kho | (24.700) | 11.394 | (26.706) |
| (Tăng) giảm dự trữ | (9.713) | (2.801) | (6.344) |
| (Tăng) giảm chi phí trả trước | (10.565) | 1.778 | 6.986 |
| Tăng (giảm) lãi phải trả | (983) | (2.958) | (918) |
| Tăng (giảm) các khoản phải trả khác | 35.016 | (38.816) | (6.770) |
| Tăng (giảm) thuế thu nhập | 2.702 | (11.292) | 14.687 |
| Tăng (giảm) chi phí cộng dồn khác | 23.500 | 24.898 | (2.031) |
| Điều chỉnh khác | (48.995) | (27.833) | (8.413) |
| Tiền mặt ròng từ các hoạt động sản xuất | 641.876 | 744.199 | 542.791 |
| HOẠT ĐỘNG ĐẦU TƯ | | | |
| Chi phí vốn | (290.406) | (217.407) | (179.357) |
| Lãi đã vốn hoá | (1.324) | (1.529) | (6.321) |
| Đầu tư vào các công ty con | (4.405) | (68.797) | (253.351) |
| Thu từ hoạt động bán tài sản | 3.155 | 5.131 | 35.413 |
| Tiền mặt ròng từ hoạt động đầu tư | (292.980) | (282.602) | (403.616) |
| HOẠT ĐỘNG TÀI CHÍNH | | | |
| Tăng nợ | 19.124 | 79.830 | 184.727 |
| Trả nợ | (98.184) | (114.244) | (235.048) |
| Mua cổ phần phổ thông | (21.839) | (141.235) | (30.371) |
| Cổ tức ưu đãi | - | (4.284) | (15.000) |
| Cổ tức phổ thông | (103.654) | (454.307) | (29.202) |
| Khác | 4.543 | 13.102 | 1.959 |
| Tiền mặt ròng dùng trong hoạt động tài chính | (200.010) | (621.138) | (122.935) |
| TĂNG (GIẢM) TIỀN MẶT VÀ CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ NGẮN HẠN | 148.886 | (159.541) | 16.240 |
| TIỀN MẶT VÀ CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ NGẮN HẠN ĐẦU NĂM | 12.763 | 172.304 | 156.064 |
| TIỀN MẶT VÀ CÁC KHOẢN ĐẦU TƯ NGẮN HẠN CUỐI NĂM | 161.649 | 12.763 | 172.304 |

Trong trường hợp của Phelps Dodge, nếu mỏ vàng có giá 5 đô-la/cổ phần, những hạng mục phụ thuộc khác trị giá 10-16 đô la/cổ phần, và mỗi cổ phiếu được bán với giá 32 đô-la, như vậy bạn sẽ thấy hoạt động kinh doanh đồng đem lại ít lợi nhuận.

Đồng thời, tôi cũng xem xét cả yếu tố sử dụng vốn, vấn đề từng làm nhiều công ty công nghiệp phá sản. Điều này không xảy ra với Phelps Dodge. Năm 1990, công ty chi 290 triệu đô-la để nâng cấp nhà xưởng và trang thiết bị, chưa bằng một nửa dòng tiền mặt của công ty.

Trang 31 của báo cáo thường niên năm 1990 (xem bảng 15-2) cho thấy dòng tiền mặt là 633 triệu đô-la, cao hơn số vốn sử dụng và lượng tiền chi trả cổ tức cộng lại. Ngay cả trong năm suy thoái 1991, dòng tiền mặt vẫn vượt trội so với số vốn sử dụng. Khi một công ty thu nhiều hơn chi thì đó luôn là một dấu hiệu tích cực.

Các mỏ khai khoáng cũng như những đơn vị sản xuất khác của Phelps Dodge đều ở trong trạng thái tuyệt vời. Không giống một công ty máy tính hàng năm phải tiêu nhiều tiền vào việc phát triển sản phẩm mới hoặc tháo dỡ những sản phẩm cũ, Phelps Dodge tiêu tốn rất ít tiền để duy trì hệ thống mỏ của mình. Công ty cũng có ưu thế hơn một công ty thép đầu tư toàn bộ vốn liếng cho việc nâng cấp các nhà máy, rồi cũng để các đối thủ nước ngoài lấn át bằng việc bán thép với giá rẻ hơn.

Dù xảy ra điều gì với lượng vốn sử dụng hay những công ty con, thì vận mệnh của Phelps Dodge vẫn gắn chặt với giá của nguyên liệu đồng. Bài toán cơ bản như sau: Phelps Dodge sản xuất 1,1 tỷ pound đồng (gần 500.000.000 kg) một năm (theo số liệu trong báo cáo thường niên), vì vậy giá mỗi pound chỉ cần tăng 1 xu cũng đã làm cho khoản thu nhập trước thuế tăng thêm 11 triệu đô-la. Với 70 triệu cổ phần đang lưu hành, phần 11 triệu đô-la tăng lên đó trị giá 10 xu mỗi cổ phần sau thuế. Do đó, mỗi lần giá mỗi pound đồng tăng 1 xu thì thu nhập sẽ tăng thêm 10 xu, và nếu đồng tăng 50 xu/pound thì lợi nhuận sẽ tăng tương ứng 5 đô-la/cổ phần.

Nếu mọi người biết giá đồng sẽ diễn biến thế nào vào năm sau và năm tiếp theo nữa thì họ sẽ đương nhiên trở thành thiên tài trong lĩnh vực dự đoán khi nào mua vào hoặc bán ra cổ phiếu của Phelps Dodge. Tôi không đoán trước được như vậy, mà tôi cho rằng giá đồng rẻ trong thời kỳ 1990-1991 do suy thoái, và tôi mường tượng rằng nó sẽ không rẻ mãi như vậy, cuối cùng tôi chắc rằng khi nó đắt lên thì các cổ đông của Phelps Dodge sẽ là những

người hưởng lợi chính. Tất cả những gì chúng ta cần làm là kiên nhẫn chờ đợi và tiếp tục thu cổ tức.

# GENERAL MOTORS

Cổ phiếu ngành sản xuất ô tô, thường bị đánh đồng một cách sai lầm là cổ phiếu blue chip, thực chất là cổ phiếu chu kỳ hạng nhất. Mua một cổ phiếu ô tô và để đó 25 năm giống như bay trên dãy Alps – bạn có thể gặt hái được điều gì đó nhưng không nhiều như một người bộ hành trải nghiệm tất cả những đoạn dốc lên xuống.

Năm 1987, tôi giảm số cổ phần của mình tại Chrysler, Ford, và một số cổ phiếu ngành ô tô khác từng giữ những vị trí hàng đầu trong danh mục của tôi tại Quỹ Magellan, vì tôi hiểu rằng phong trào mua ô tô bắt đầu từ những năm 1980 sắp sửa kết thúc. Nhưng năm 1991, là năm suy thoái, cổ phiếu ô tô giảm 50% so với mức giá cao thời kỳ đó và với tình hình ảm đạm lan khắp các phòng trưng bày ô tô, những người kinh doanh xe hơi và xe tải chơi bài để giết thời gian, tôi quyết định xem xét cổ phiếu ô tô dưới một góc độ khác.

Cho đến khi có người nào đó phát minh ra một chiếc tàu đệm khí Hovercraft đáng tin cậy để sử dụng trong gia đình, chắc chắn ô tô sẽ tiếp tục là tài sản cá nhân yêu thích nhất ở Mỹ. Trước sau gì mọi người cũng phải thay xe, có thể vì chúng ta mệt mỏi với những chiếc xe cũ kỹ, hoặc có thể vì phanh xe đã bị mòn và chúng ta có thể nhìn thấy cả đường qua lỗ thủng do bị gỉ của sàn xe.

Vào đầu những năm 1980, khi số cổ phiếu ô tô chiếm một vị trí quan trọng trong danh mục đầu tư của tôi, doanh số bán xe hơi và xe tải hàng năm ở Mỹ giảm từ 15,4 triệu chiếc trong năm 1977 xuống 10,5 triệu chiếc vào năm 1982. Tất nhiên, doanh số bán này có thể còn giảm nhiều nữa, nhưng tôi biết nó không thể xuống 0 chiếc. Ở hầu hết các bang, ô tô phải được kiểm tra hàng năm, đây là lý do nữa mà người ta không thể giữ chiếc xe cũ kỹ của mình mãi được, thậm chí chúng còn bị cấm lưu thông trên đường.

Thực tế thì một chiêu quảng cáo mới có lẽ đã làm chậm quá trình phục hồi của ngành công nghiệp ô tô kể từ lần suy thoái gần nhất: cho vay mua ô tô kỳ hạn 60 tháng. Trước đây, với điều kiện cho vay mua ô tô kỳ hạn 30 tháng, khoản tiền mua một xe hơi sẽ được thanh toán hết khi chủ xe quyết định bỏ chiếc xe đó. Thường thì khi xe được mang đến nơi bán đổi, nó vẫn

còn một chút giá trị. Điều kiện cho vay 60 tháng đã thay đổi mọi chuyện. Giá trị của rất nhiều chiếc xe có tuổi đời bốn đến năm năm hiện nay còn thấp hơn số dư nợ cho vay chưa trả, và chủ của những chiếc xe này không đủ tiền các thêm để bán đổi chúng đi. Nhưng rồi cuối cùng, những khoản vay này sẽ được thu hồi.

Một chỉ số hữu ích cho thấy khi nào nên mua cổ phiếu ô tô đó chính là giá của những chiếc xe đã qua sử dụng. Khi các hãng kinh doanh xe đã qua sử dụng hạ thấp giá xe, điều đó có nghĩa là hoạt động bán xe của họ đang gặp khó khăn, và nếu thị trường ảm đạm đối với họ thì sẽ còn tồi tệ hơn đối với những nhà kinh doanh xe mới. Nhưng khi giá xe đã qua sử dụng tăng lên thì đó là dấu hiệu tốt trước tiên cho các nhà sản xuất ô tô.

Một chỉ số đáng tin cậy nữa đó là "lượng nhu cầu thiết yếu". Tôi đặt số liệu thống kê đáng chú ý này vào một biểu đồ được xuất bản trong ấn phẩm của Chrysler Corporation với tên gọi *Corporate Economist* (thông tin này được trình bày trong Bảng 15-3).

Cột thứ hai biểu thị doanh số bán xe hơi và xe tải thực tế, được xếp theo năm dương lịch, đơn vị tính là 1.000 chiếc. Cột thứ ba, gọi là "Xu hướng", ước tính số xe hơi và xe tải cần bán, dựa trên số nhân khẩu, doanh số bán của năm trước, tuổi đời lưu thông của xe và một số yếu tố khác. Sự chênh lệch giữa hai cột thể hiện lượng nhu cầu tiềm năng.

Trong bốn năm từ 1980 đến 1983, khi nền kinh tế chậm phát triển và người dân luôn giữ tiền như một biện pháp an toàn, doanh số bán xe thực tế thấp hơn xu hướng khoảng 7 triệu chiếc – có 7 triệu người lẽ ra sẽ mua xe con và xe tải thì lại trì hoãn việc mua sắm này. Chính điều này là tín hiệu giúp chúng ta kỳ vọng một sự bùng nổ hoạt động bán ô tô. Quả đúng như vậy, sự bùng nổ hoạt động mua bán ô tô diễn ra từ năm 1984 đến 1989, trong đó doanh số bán ô tô và xe tải vượt cả xu hướng dự báo với tổng cộng là khoảng 7,8 triệu chiếc.

Sau bốn hoặc năm năm doanh số thấp hơn xu hướng thị trường, lại có bốn hoặc năm năm vượt trội hơn so với xu hướng trước khi thị trường xe hơi có thể tự điều chỉnh kịp thời. Nếu bạn không biết điều này, có thể bạn sẽ bán cổ phiếu ô tô đi quá sớm. Ví dụ, sau khi bùng nổ thị trường ô tô diễn ra năm 1983, khi doanh số bán xe hơi tăng từ 10,5 lên 12,3 triệu chiếc, bạn có thể quyết định rút lợi nhuận từ cổ phiếu Ford hoặc cổ phiếu Chrysler vì thời kỳ bùng nổ đã qua. Nhưng nếu theo dõi xu hướng, bạn sẽ thấy vẫn còn nhu cầu tiềm năng đối với hơn 7 triệu chiếc xe mỗi năm, và nhu cầu đó chỉ thật sự

chấm dứt vào năm 1988.

Năm 1988 mới là năm bạn nên bán cổ phiếu ngành ô tô, khi nhu cầu thiết yếu từ đầu những năm 1980 đã được tận dụng hết. Công chúng đã mua 74 triệu chiếc xe mới trong 5 năm trước đó, và doanh số có xu hướng giảm chứ không tăng lên. Mặc dù 1989 là một năm khá tốt đối với nền kinh tế nói chung, nhưng doanh số bán ô tô giảm 1 triệu chiếc. Theo đó, cổ phiếu ngành ô tô cũng sụt giá.

Từ những năm 1990, một lần nữa chúng ta bắt đầu tạo ra một nhu cầu thiết yếu nhỏ. Sau hai năm doanh số thực tế thấp hơn xu hướng, và nếu mọi thứ vẫn giữ nguyên trạng thái thì nhu cầu thiết yếu của chúng ta sẽ là tiêu thụ 5,6 triệu chiếc xe cho đến cuối năm 1993. Điều này tạo ra sự bùng nổ trong hoạt động bán xe hơi giai đoạn 1994-1996.

Bảng 15-3
Doanh số bán xe tải và xe hơi tại Mỹ − Thực tế so với xu hướng
***(Đơn vị tính: nghìn chiếc, xếp theo năm dương lịch)***

| ***Năm*** | ***Số liệu thực tế*** | ***Xu hướng*** | ***Số tăng/(giảm) so với xu hướng*** | ***Nhu cầu tiềm năng*** |
|---|---|---|---|---|
| 1960 | 7.588 | 7.700 | (112) | (112) |
| 1970 | 10.279 | 11.900 | (1.621) | (2.035) |
| 1980 | 11.468 | 12.800 | (1.332) | (1.336) |
| 1981 | 10.794 | 13.000 | (2.026) | (3.542) |
| 1982 | 10.537 | 13.200 | (2.663) | (6.205) |
| 1983 | 12.310 | 13.400 | (1.090) | (7.295) |
| 1984 | 14.483 | 13.600 | 883 | (6.412) |
| 1985 | 15.725 | 13.800 | 1.925 | (4.487) |
| 1986 | 16.321 | 14.000 | 2.321 | (2.166) |
| 1987 | 15.189 | 14.200 | 989 | (1.177) |
| 1988 | 15.788 | 14.400 | 1.388 | 211 |
| 1989 | 14.845 | 14.600 | 245 | 456 |
| 1990 | 14.147 | 14.800 | (653) | (197) |
| 1991 | 12.541 | 15.000 | (2.459) | (2.656 ) |
| Số liệu dự tính | | | | |
| | | | | |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| 1992 | 13.312 | 15.200 | (1.888) | (4.544) |
| 1993 | 14.300 | 15.400 | (1.100) | (5.644) |

Ngay cả khi doanh số năm 1992 đạt cao hơn mức năm 1991, doanh số thực tế vẫn chưa bằng được xu hướng, và như vậy phải mất 4-5 năm tăng trưởng tốt thì lượng bán xe tải và xe hơi mới bắt kịp được xu hướng.

Xác định thời điểm của chu kỳ cổ phiếu ô tô chỉ tạo nên một nửa phần thắng. Nửa còn lại chính là việc chọn những công ty kiếm được nhiều nhất trong giai đoạn phát triển này. Nếu hiểu đúng về ngành này nhưng nhận định sai về công ty, bạn vẫn có thể mất tiền dễ dàng như khi thiếu hiểu biết về ngành này.

Trong thời gian xu hướng bắt đầu tăng lên vào năm 1982, tôi rút ra kết luận: (1) đây là thời điểm tốt để sở hữu cổ phiếu ngành ô tô; (2) Chrysler, Ford và Volvo mang lại nhiều lợi nhuận hơn là General Motors. Vì GM là hãng sản xuất ô tô số một, bạn sẽ nghĩ nó mang lại lợi nhuận cao nhất, nhưng không phải vậy. Đó là vì danh tiếng về sự xuất sắc của tập đoàn này vượt xa bất kỳ nhu cầu nào muốn thực hiện theo đúng danh tiếng đó. Công ty này đã kiêu ngạo, thiển cận, và ngủ quên trên chiến thắng của nó, mặt khác mô hình công ty lại quá lớn.

Hãng phim Roger & Me không phải là trường hợp duy nhất gặp rắc rối khi thâm nhập vào các tòa nhà GM. Trong một chuyến công tác, tôi được chỉ định gặp một nhân viên của phòng quan hệ với nhà đầu tư, nhưng anh ta không tìm ra được trung tâm nghiên cứu và phát triển vì nó có diện tích tương đương với ký túc xá của một trường đại học lớn. Hai chúng tôi phải mất hàng giờ mới tìm nổi nơi đó. Khi mà phòng quan hệ với nhà đầu tư chưa nắm được bản đồ định vị của công ty, bạn có thể cho rằng phần còn lại của GM cũng dễ bị đi lạc như vậy

Trong những năm 1980, GM để lại ấn tượng xấu cho những người mua cổ phiếu ngành sản xuất ô tô. Cổ phiếu của GM tăng gấp đôi trong vòng 10 năm, trong khi lợi nhuận của những người mua cổ phiếu của Chrysler với giá thấp nhất năm vào 1982 thì tăng tới 50 lần chỉ trong 5 năm, còn lợi nhuận của người mua cổ phiếu Ford thì tăng tới 17 lần. Vào cuối thập kỷ này, những điểm yếu của GM không còn là một bí mật nữa. Ngay cả một người đi đường bất kỳ cũng có thể nói với bạn rằng hãng ô tô hàng đầu nước Mỹ đã thất bại trong cuộc chiến với đối thủ cạnh tranh Nhật Bản.

Nhưng trên thị trường chứng khoán, hiếm khi người ta dành cho những sự kiện của ngày hôm qua một cái nhìn nghiêm túc, hoặc giữ nguyên một quan điểm trong thời gian dài. Khi GM đang trên đà sụt giảm, Phố Wall đều có quan điểm chung cho rằng GM là một công ty mạnh, tương lai có khả năng sinh lời cao. Năm 1991, nhiều người cho rằng GM là một công ty yếu với một tương lai mờ mịt. Mặc dù trước đó không quan tâm nhiều đến GM, nhưng tôi có linh cảm quan điểm này cũng sai lầm không kém quan điểm trước đó.

Bạn có thể đọc những bài báo cũ nói về việc Chrysler là một gã khổng lồ loạng choạng vào năm 1982 và chuyển từ cái tên Chrysler sang General Motor, và bạn sẽ thấy câu chuyện lặp lại tương tự. Chỉ có điều khác là GM có bản báo cáo tài chính năm 1992 tốt hơn của Chrysler năm 1982. Phần còn lại khá giống nhau: người khổng lồ lại quên mất việc chế tạo xe hơi như thế nào, dẫn đến công chúng mất lòng tin, cho thôi việc hàng nghìn công nhân.

Năm 1991, chính những điểm yếu của GM lại khiến tôi quan tâm đến công ty này. Nhìn qua báo cáo quý III năm 1990, tôi biết mình đang khám phá điều gì. Trong khi hầu hết mọi sự chú ý đều đổ dồn vào doanh số bán xe hơi của công ty đang giảm dần ở Mỹ, hóa ra GM lại có thể thành công mà không cần bán thêm nhiều xe ở Mỹ. Việc kinh doanh mang lại lợi nhuận nhiều nhất của công ty là những hoạt động ở khu vực châu Âu, thị trường vốn (GMAC), cộng với Hughes Aircraft, Delco, và Hệ thống dữ liệu điện tử.

Tất cả những bộ phận khác này của GM đều đang hoạt động rất hiệu quả, tới mức nếu công ty chỉ cần đạt đến điểm hòa vốn trong ngành sản xuất ô tô ở Mỹ, thì mỗi cổ phiếu của công ty vẫn có thể có lãi 6-8 đô-la trong năm 1993. Nếu gán cho thu nhập này một tỷ lệ P/E là 8, cổ phiếu này lẽ ra phải được bán ở mức giá 48-64 đô-la, cao hơn rất nhiều so với giá hiện tại. Nếu tình hình kinh doanh ô tô của GM tiến xa hơn điểm hòa vốn, thì khi nền kinh tế hồi phục, công ty có thể đạt mức lợi nhuận 10 đô-la/cổ phần.

Việc đóng cửa một số nhà máy sẽ khiến hàng nghìn công nhân mất việc, nhưng nó giúp GM cắt giảm chi phí ở những công ty mang lại ít lợi nhuận nhất. Tập đoàn này không cần phải thắng trong cuộc đua với các đối thủ Nhật Bản và lấy lại số khách hàng mua ô tô ở Mỹ. GM cũng không hài lòng khi thị phần của tập đoàn này giảm từ 40% xuống còn 30%, nhưng đây vẫn là thị phần lớn hơn so với tất cả các hãng sản xuất ô tô của Nhật Bản cộng lại. Ngay cả khi GM chỉ chiếm được 25% thị phần khách hàng mua xe người Mỹ, thì các bộ phận sản xuất ô tô của tập đoàn này lại tiếp tục góp phần làm tăng lợi nhuận bằng cách giảm quy mô sản xuất và giảm chi phí (biện pháp

mà họ đã bắt đầu thực hiện).

Chính vào tuần lễ mà tôi đi đến kết luận này, báo chí đăng tin rằng một số sản phẩm xe hơi của GM vừa giành được những giải thưởng lớn, trong đó có mẫu xe Cadillac từng bị mất uy tín, đã hồi phục lại thương hiệu và một lần nữa làm hài lòng giới phê bình. Doanh số bán xe tải và xe cỡ vừa đều có biểu hiện tốt, và công ty đã thu được nhiều lợi nhuận. Vì danh tiếng của GM khó mà có thể xấu hơn nữa, nên tất cả những điều bất ngờ đều là những tín hiệu đáng mừng.

| ***Mã cổ phiếu*** | ***Công ty*** | ***Giá ngày 13/1/92*** |
|---|---|---|
| GM | General Motors | 31,00 đô-la |
| PD | Phelps Dodge | 32,50 đô-la |

# Chương 16
# Những công ty sản xuất hạt nhân trong cảnh nguy khốn

## CMS Energy

Cổ phiếu trong ngành dịch vụ công cộng tăng trưởng mạnh vào những năm 1950, nhưng từ đó đến nay, đặc điểm thu hút chính của nó là lợi nhuận. Với những nhà đầu tư muốn có thu nhập thì mua cổ phiếu loại này, trong dài hạn, sẽ mang lại lợi nhuận cao hơn là mua kỳ phiếu ngân hàng. Với một kỳ phiếu, bạn thu hồi lại được tiền vốn cộng với tiền lãi. Còn với cổ phiếu ngành dịch vụ công cộng, bạn thu được cổ tức − phần lãi cổ phần có xu hướng tăng đều đặn hàng năm, cộng với cơ hội có được lợi nhuận vốn.

Ngay cả trong thời đại ngày nay, khi nhu cầu điện năng giảm xuống ở hầu hết các khu vực trên nước Mỹ, và cổ phiếu dịch vụ công cộng không còn được coi là loại tăng trưởng mạnh, trong nhóm này vẫn có một số cổ phiếu thắng lớn như cổ phiếu của Southern Company (từ 11 đô-la lên 33 đô-la trong 5 năm), cổ phiếu của Oklahoma Gas and Electric (từ 13 đô-la lên 40 đô-la), và cổ phiếu của Philadelphia Electric (từ 9 đô-la lên 26 đô-la).

Trong khoảng thời gian ngắn ngủi của tôi ở Magellan, tôi dành 10% tài sản của quỹ đầu tư vào cổ phiếu dịch vụ công cộng. Thông thường, điều này xảy ra khi lãi suất giảm, nền kinh tế suy thoái. Nói cách khác, tôi coi cổ phiếu dịch vụ công cộng là những cổ phiếu chu kỳ theo lãi suất, và cố gắng xác định thời điểm mua vào và bán ra phù hợp.

Tuy nhiên, những cổ phiếu mà tôi đầu bỏ nhiều tâm huyết thì lại là những cổ phiếu có vấn đề. Tại Fidelity, chúng tôi đã mang lại rất nhiều lợi nhuận cho các cổ đông nhờ cổ phiếu của General Public Utilities sau thảm họa Three Mile Island[(12)], và thậm chí còn nhiều hơn nữa từ trái phiếu của Public Service of New Hamshire, Long Island Lighting, Gulf States Utilities, và cổ phiếu của công ty Middle South Utilities cũ, hiện nay đổi tên là

Entergy. Điều này đưa chúng ta tới Quy tắc 20 của Peter:

> **Cũng giống như con người, các công ty thay đổi tên của mình vì một trong hai lý do: sáp nhập, hoặc dính líu đến một số thất bại mà họ hy vọng công chúng sẽ mau chóng quên đi.**

Mỗi công ty dịch vụ công cộng gặp rắc rối được đề cập trên đây đều có vấn đề với các nhà máy vũ khí hạt nhân hoặc việc cấp vốn cho các nhà máy vũ khí hạt nhân mà không bao giờ được xây dựng, và nỗi sợ đối với hạt nhân làm hạn chế giá loại cổ phiếu này.

Thành tích của tôi với những công ty dịch vụ công cộng gặp rắc rối lại tốt hơn với những công ty gặp rắc rối nói chung đó là bởi các công ty dịch vụ công cộng do chính phủ quản lý. Một công ty dịch vụ công cộng có thể tuyên bố phá sản và/hoặc không trả cổ tức, nhưng chừng nào con người còn cần dùng điện, thì chừng đó vẫn cần phải tìm cách để cho công ty này tiếp tục hoạt động.

Hệ thống quy chế sẽ quyết định mức giá mà công ty có thể áp dụng cho điện và gas, mức lợi nhuận mà công ty được phép có, và liệu chi phí do sai lầm của công ty có bị chuyển sang cho khách hàng hay không. Vì chính phủ có quyền lợi bất di bất dịch trong việc tồn tại của doanh nghiệp, công ty sẽ có lợi thế vượt trội là được cấp một lượng tiền cần thiết để khắc phục khó khăn của nó.

Gần đây, công việc của ba nhà phân tích ở Tập đoàn Ngân hàng đầu tư NatWest (Kathleen Lally, John Kellenyi, và Philip Smyth) khiến tôi chú ý.

Ba nhà phân tích này xem xét các công ty cung cấp dịch vụ công cộng và xác định "chu kỳ gặp khó khăn của những công ty này", rồi đưa ra bốn công ty đã vượt qua để minh hoạ: Consolidated Edison, công ty bị rơi vào tình trạng khủng hoảng tiền mặt sau khi giá dầu tăng trong suốt thời kỳ cấm vận năm 1973; Entergy Corporation phải quản lý một nhà máy hạt nhân tốn kém mà doanh nghiệp này không kham nổi; Long Island Lighting, công ty đã xây xong nhà máy hạt nhân, nhưng chưa có giấy phép; General Public Utilities, chủ của nhà máy số 2 của Three Mile Island, là nhà máy mắc phải một tai nạn nổi tiếng.

Khi gặp sóng gió, cổ phiếu của cả bốn công ty này đều sụt giảm nhiều và nhanh đến mức cổ đông của họ cũng bị lâm vào tình trạng khốn đốn, và

những người bán cổ phiếu trong cơn hoảng loạn thậm chí còn choáng váng hơn khi chứng kiến giá cổ phiếu tăng gấp bốn hoặc gấp năm lần khi chúng phục hồi trở lại. Trong khi đó, người mua những cổ phiếu bị coi thường này lại được ăn mừng số phận may mắn của mình. Một lần nữa, câu nói "thành công của người này là thất bại của kẻ khác" lại được kiểm chứng. Bạn có nhiều thời gian để kiếm lời từ mỗi cổ phiếu trong số bốn cổ phiếu phục hồi, mà theo ba nhà phân tích trên đây thì cả quá trình này trải qua bốn giai đoạn rõ rệt.

Trong giai đoạn thứ nhất, thảm họa tấn công. Công ty dịch vụ công cộng đối mặt với tình trạng thua lỗ đột ngột về thu nhập, có thể là vì một vài khoản chi quá lớn (ví dụ như việc tăng giá nhiên liệu trong trường hợp của Con Ed) không thể chuyển sang cho khách hàng được, hoặc vì quá nhiều tài sản (các nhà máy hạt nhân) bị bỏ xó và loại bỏ khỏi cơ sở giá. Cổ phiếu bị ảnh hưởng vì lẽ đó và bị mất từ 40 - 80% giá trị trong vòng từ 1-2 năm: Giá cổ phiếu Con Ed giảm mạnh từ 6 đô-la xuống 1,5 đô-la trong năm 1974, Entergy giảm từ 16,75 đô-la xuống 9,25 đô-la trong giai đoạn 1983-1984, General Public Utilities giảm từ 9 đô-la xuống 3,88 đô-la trong những năm từ 1979 đến 1981, còn Long Island Lighting thì giảm từ 17,5 đô-la xuống còn 3,75 đô-la trong những năm 1983-1984. Sự sụt giá này khiến những người vẫn coi cổ phiếu dịch vụ công cộng là khoản đầu tư an toàn và ổn định phải hoang mang.

Không lâu sau, cổ phiếu của công ty dịch vụ công cộng được giao dịch ở mức bằng 20 - 30% giá trị sổ sách. Cổ phiếu đã chịu thất bại nặng nề, bởi Phố Wall lo ngại rằng thiệt hại đối với công ty là không tránh khỏi, đặc biệt là khi một nhà máy hạt nhận trị giá hàng tỷ đô-la bị đóng cửa. Thời gian để loại bỏ được ấn tượng này khác nhau tùy thuộc vào thảm họa của mỗi công ty. Với trường hợp Long Island Lighting, nguy cơ bị phá sản làm cho cổ phiếu chỉ được bán ở mức bằng 30% giá trị sổ sách trong suốt bốn năm trời.

Trong giai đoạn thứ hai, là giai đoạn mà ba chuyên gia của chúng tôi gọi là "quản lý khủng hoảng", công ty dịch vụ công cộng nỗ lực đối phó với thảm họa bằng cách cắt giảm chi tiêu vốn và áp dụng kế hoạch ngân sách "thắt lưng buộc bụng". Là một phần trong chính sách tiết kiệm này, công ty thực hiện giảm hoặc xóa bỏ cổ tức. Công ty bắt đầu có biểu hiện vượt qua được khó khăn của mình, nhưng giá cổ phiếu không phản ánh triển vọng đáng khích lệ này.

Trong giai đoạn ba – "ổn định tài chính", ban quản lý đã thành công trong việc cắt giảm chi phí đến điểm mà công ty dịch vụ công cộng có thể

hoạt động dựa trên số tiền mặt thu được từ các hóa đơn thanh toán của khách hàng. Thị trường vốn có thể không sẵn sàng cấp vốn vay cho bất kỳ dự án mới nào, và công ty vẫn chưa mang lại lợi nhuận cho các cổ đông, nhưng khả năng phục hồi là chắc chắn. Giá cổ phiếu phần nào đã khôi phục trở lại, và hiện nay cổ phần được bán ở mức 60 - 70% giá trị sổ sách. Số tiền của những người mua cổ phiếu này trong giai đoạn một hoặc hai đều tăng gấp đôi.

Trong giai đoạn bốn − "phục hồi hoàn toàn", một lần nữa công ty tiếp tục mang lại chút lợi nhuận cho cổ đông, và Phố Wall cũng có lý do để kỳ vọng lợi nhuận gia tăng và khôi phục lại cổ tức. Đến nay, cổ phần của công ty được bán đúng với giá trị sổ sách. Từ đây, mọi thứ tiến triển như thế nào phụ thuộc vào hai yếu tố: (1) sự đón nhận của thị trường vốn, vì nếu không có vốn thì công ty dịch vụ công cộng không thể mở rộng cơ sở giá của mình, và (2) sự hỗ trợ hoặc không hỗ trợ của cơ quan pháp chế, ví dụ công ty được phép chuyển bao nhiêu chi phí sang cho khách hàng với mức lãi suất cao hơn.

Các biểu đồ 16-1, 16-2, 16-3 và 16-4 thể hiện quá trình phát triển giá cổ phiếu của mỗi một công ty trong số bốn ví dụ trên. Có thể thấy bạn không nhất thiết phải lao vào những công ty gặp khó khăn này để thu được lợi nhuận cao. Trong mỗi trường hợp, bạn có thể chờ đến khi cuộc khủng hoảng dịu đi, và những người bi quan yếm thế bị chứng tỏ là sai, sau đó có thể tăng tài sản của mình lên gấp hai, ba, thậm chí bốn lần trong một khoảng thời gian tương đối ngắn.

Hãy mua cổ phiếu mà đừng để ý tới cổ tức và chờ đợi những thông tin tốt lành. Hoặc mua khi có biểu hiện những tin tốt lành đầu tiên trong giai đoạn hai. Vấn đề mà một số người thường mắc phải trong trường hợp này là khi cổ phiếu giảm xuống 4 đô-la, rồi sau đó tăng lên 8 đô-la thì họ lại nghĩ là họ đã bỏ lỡ mất cơ hội. Một công ty hạt nhân gặp khó khăn thường có cả một quãng đường dài để đi, và bạn phải quên đi thực tế rằng mình đã bỏ lỡ mức giá thấp nhất.

Sự khác biệt giữa công ty hạt nhân gặp khó khăn và một vở nhạc kịch đó là, công ty hạt nhân thường kết thúc có hậu. Điều này gợi ý cho ta cách đơn giản để có cuộc sống vui vẻ từ những công ty dịch vụ công cộng gặp khó khăn: mua cổ phiếu này khi cổ tức không được trả và nắm giữ chúng cho đến khi cổ tức được khôi phục trở lại. Đây là chiến lược có tỷ lệ thành công đáng kinh ngạc.

Mùa hè năm 1991, các chuyên gia ở NatWest xác định thêm năm công ty bị rơi vào tình trạng kiệt quệ (Gulf States, Illinois Power, Niagara Mohawk, Pinnacle West, và Public Service Company of New Mexico) đang ở các giai đoạn khác nhau của quá trình hồi phục, tất cả những công ty này đều đang bán cổ phiếu thấp hơn giá trị sổ sách. Nhưng tôi lại nghĩ đến một đối tượng khác để giới thiệu tại hội nghị Barron's: công ty CMS Energy.

Công ty này trước đây có tên là Consumers Power of Michigan. Công ty đổi tên sau khi xây dựng nhà máy hạt nhân Midland – đây chính là điều mà công ty muốn các cổ đông của mình quên đi. Cổ phiếu được bán với mức giá khoảng 20 đô-la trong một thời gian dài, rồi chìm xuống mức 4,5 đô-la chỉ chưa đầy một năm, và ngay sau khi thực hiện không trả cổ tức, giá cổ phiếu đã giảm đến mức thấp nhất vào tháng 10/1984.

CMS, hay Consumers Power, là công ty gần đây nhất bị giảm giá trị tới 10 lần, và cũng là công ty dịch vụ công cộng gần đây nhất thiết kế và xây dựng một nhà máy hạt nhân đắt tiền dựa trên một giả định thiếu sáng suốt, đó là cơ quan pháp luật nào đã chấp thuận dự án trong suốt quá trình phát triển của dự án thì cuối cùng cũng sẽ cho phép nó hoạt động. Ủy ban dịch vụ công cộng của tất cả các bang của Mỹ đều có thói quen hỗ trợ các nhà máy hạt nhân cho đến khi chủ sở hữu hoàn toàn tận tâm xây dựng, và như vậy việc đảo chiều xu hướng này đã trở nên quá muộn. Trong những phút cuối, các nhà chức trách có thể lấy đi các dự án và theo dõi những công ty dịch vụ công cộng thất bại thảm hại.

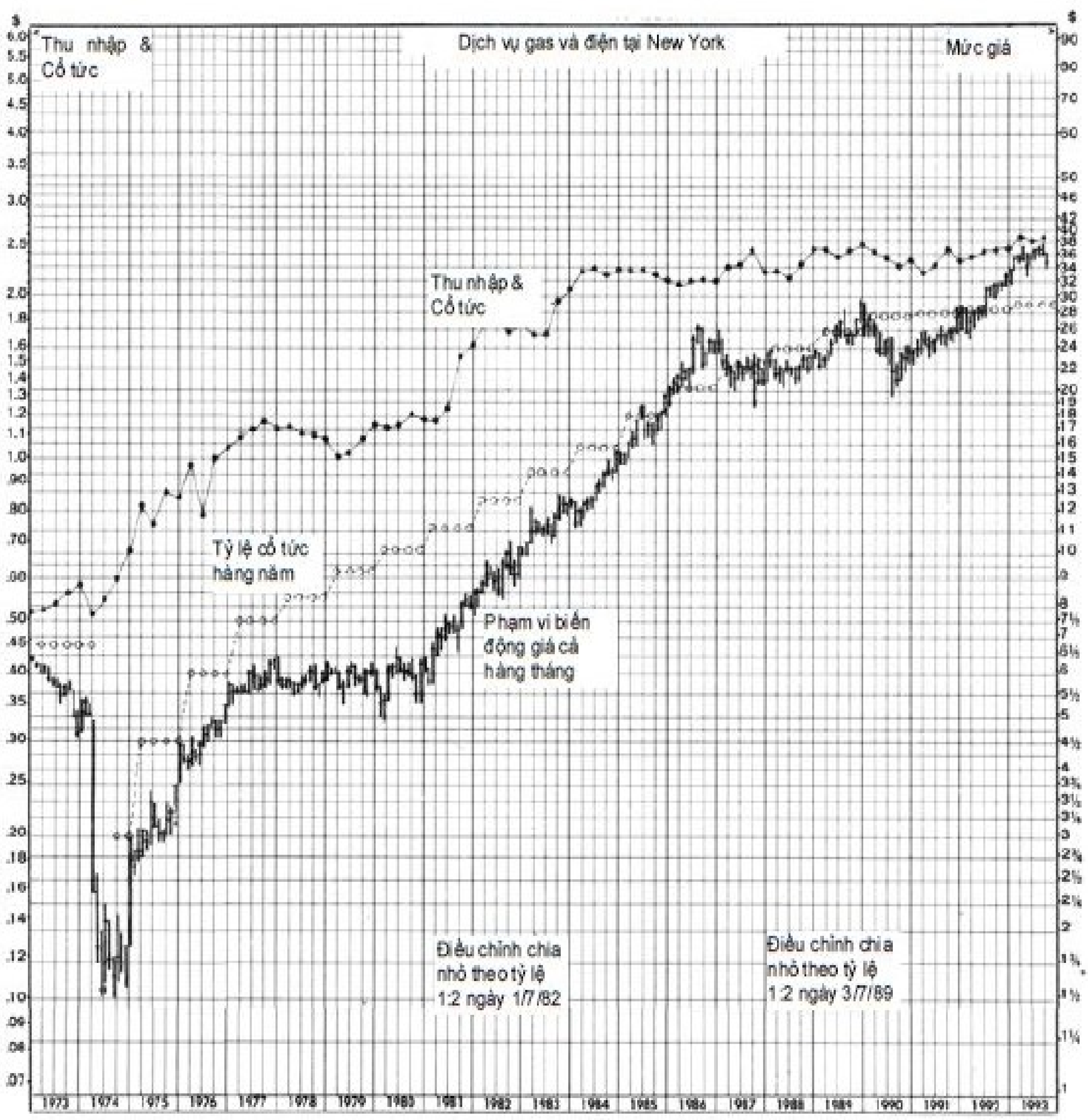
Khi điều này xảy ra với Consumers Power, công ty buộc phải chi khoản tiền khổng lồ 4 tỷ đô-la để bù đắp cho chi phí xây dựng nhà máy hạt nhân trong khi lại không được phép sử dụng. Như Phố Wall đã thấy, công ty đang đứng trước bờ vực phá sản.

Nhưng rồi CMS lại không bị phá sản, và vào cuối những năm 1980, công ty đã làm được điều kỳ diệu nhất trong tình huống tồi tệ đó bằng cách chuyển đổi nhà máy hạt nhân không được phép sử dụng thành nhà máy khí ga tự nhiên. Sự chuyển đổi này (được thực hiện với sự hỗ trợ của Dow Chemical, khách hàng lớn nhất của CMS) rất tốn kém, nhưng vẫn không bằng việc chứng kiến khoản đầu tư 4 tỷ đô-la bị lãng phí vô ích. Nhà máy chuyển đổi này khai trương vào tháng 3/1990, với giá thành là 1.600 đô-la/kw, vẫn là giá trị dưới mức ngân sách cho phép và dường như nhà máy hoạt động tốt. Cổ phiếu đang trên đà tăng trở lại và sau một thời gian nó đã đạt mức 36 đô-la/cổ phiếu, gấp chín lần trong 5 năm. Nhưng sau khi Ủy ban Dịch vụ Cộng đồng Michigan đưa ra một số quyết định bất lợi về giá, cổ

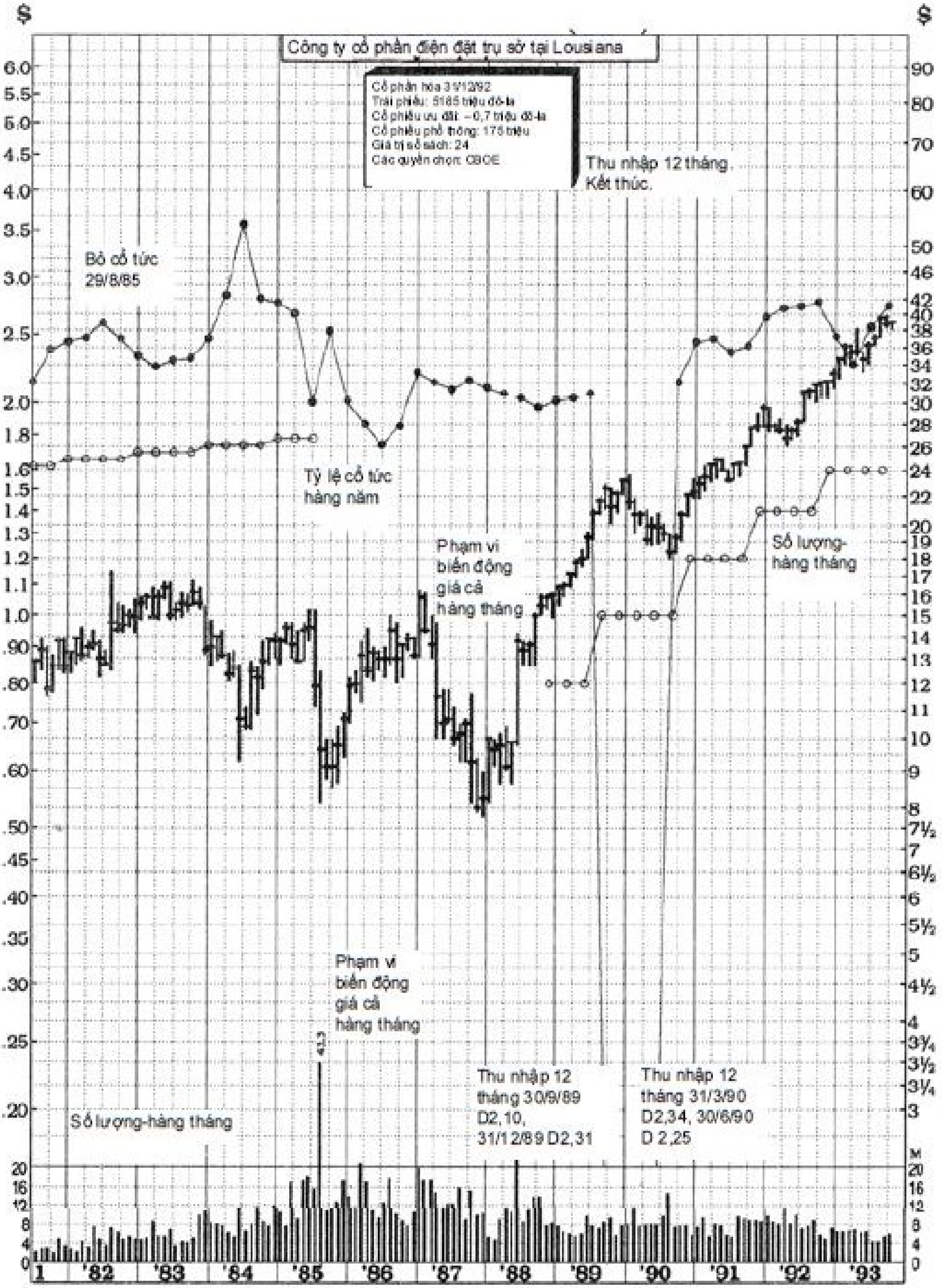
phiếu đã giảm xuống 17 đô-la, chính là mức tôi đã ngần ngại khi mua vào.

Tôi biết đến CMS thông qua Danny Frank, giám đốc Fidelity's Special Situation Fund, người đã khiến cho Fidelity chú ý đến một số công ty hạt nhân có vấn đề. Frank đã điều tra rất kỹ tình trạng của CMS. Ông cho biết rắc rối gần đây nhất của CMS khi phải làm việc với một ủy ban thiếu thân thiện cũng không giải thích được lý do của hiện tượng cổ phiếu bị giảm giá tới 50%.

Biểu đồ 16-1
Consolidated Edison Co. ở New York, Inc. (ED)

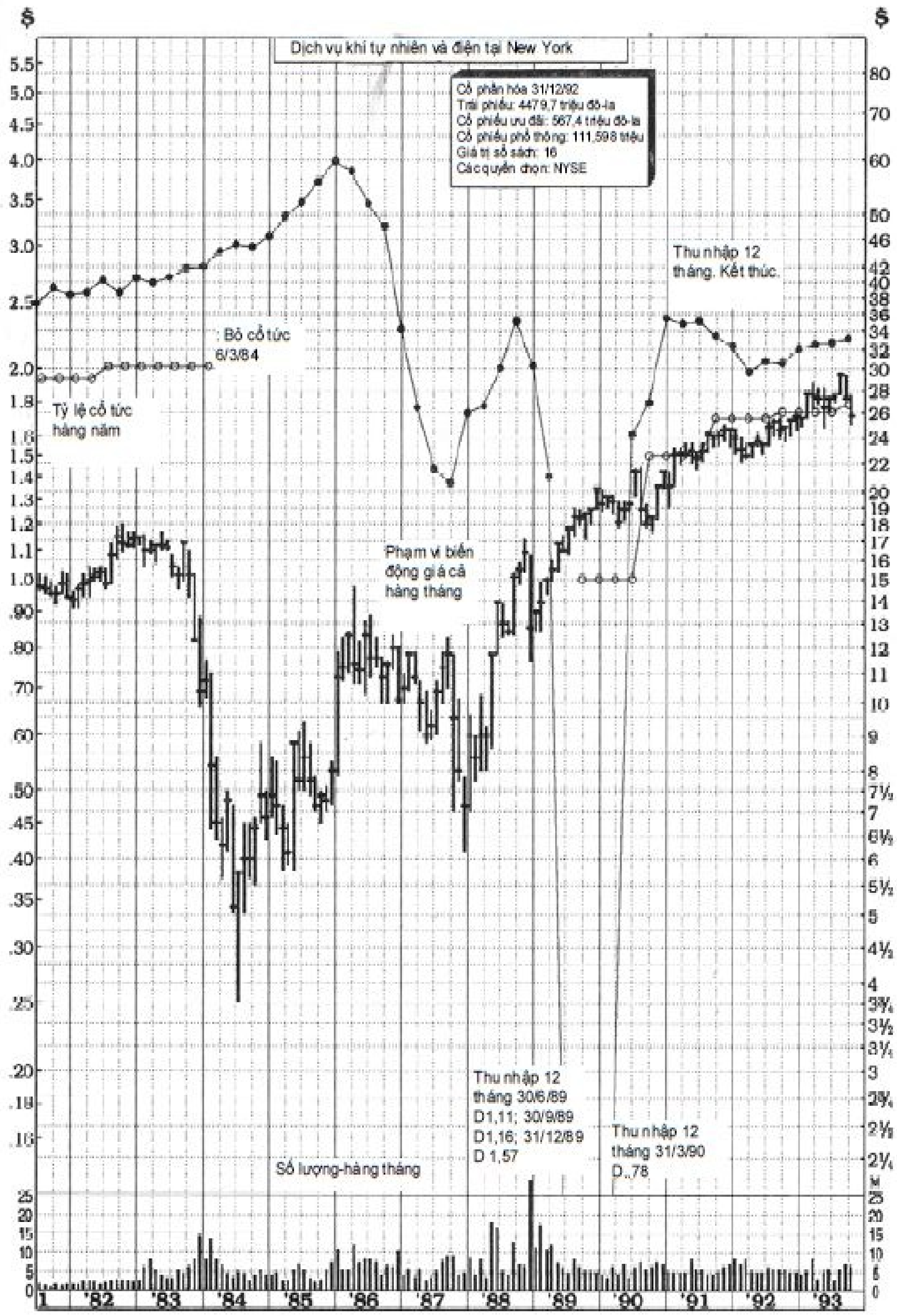


Biểu đồ 16-2. Entergy Corp. (ETR)
Công ty cổ phần điện đặt trụ sở tại Lousiana


Công ty cổ phần điện đặt trụ sở tại Lousiana
Cổ phần hóa 31/12/92
Trái phiếu: 5185 triệu đô-la
Cổ phiếu ưu đãi: −0,7 triệu đô-la
Cổ phiếu phổ thông: 175 triệu
Giá trị sổ sách: 24
Các quyền chọn: CBOE
Thu nhập 12 tháng.
Kết thúc.
Bỏ cổ tức
29/8/85
Tỷ lệ cổ tức
hàng năm
Phạm vi
biến động
giá cả
hàng tháng
Số lượng-
hàng tháng
Phạm vi
biến động
giá cả
hàng tháng
Thu nhập 12
tháng 30/9/89
D2,10,
31/12/89 D2,31
Thu nhập 12
tháng 31/3/90
D2,34, 30/6/90
D 2,25
Số lượng-hàng tháng
'82
'83
'84
'85
'86
'87
'88
'89
'90
'91
'92
'93

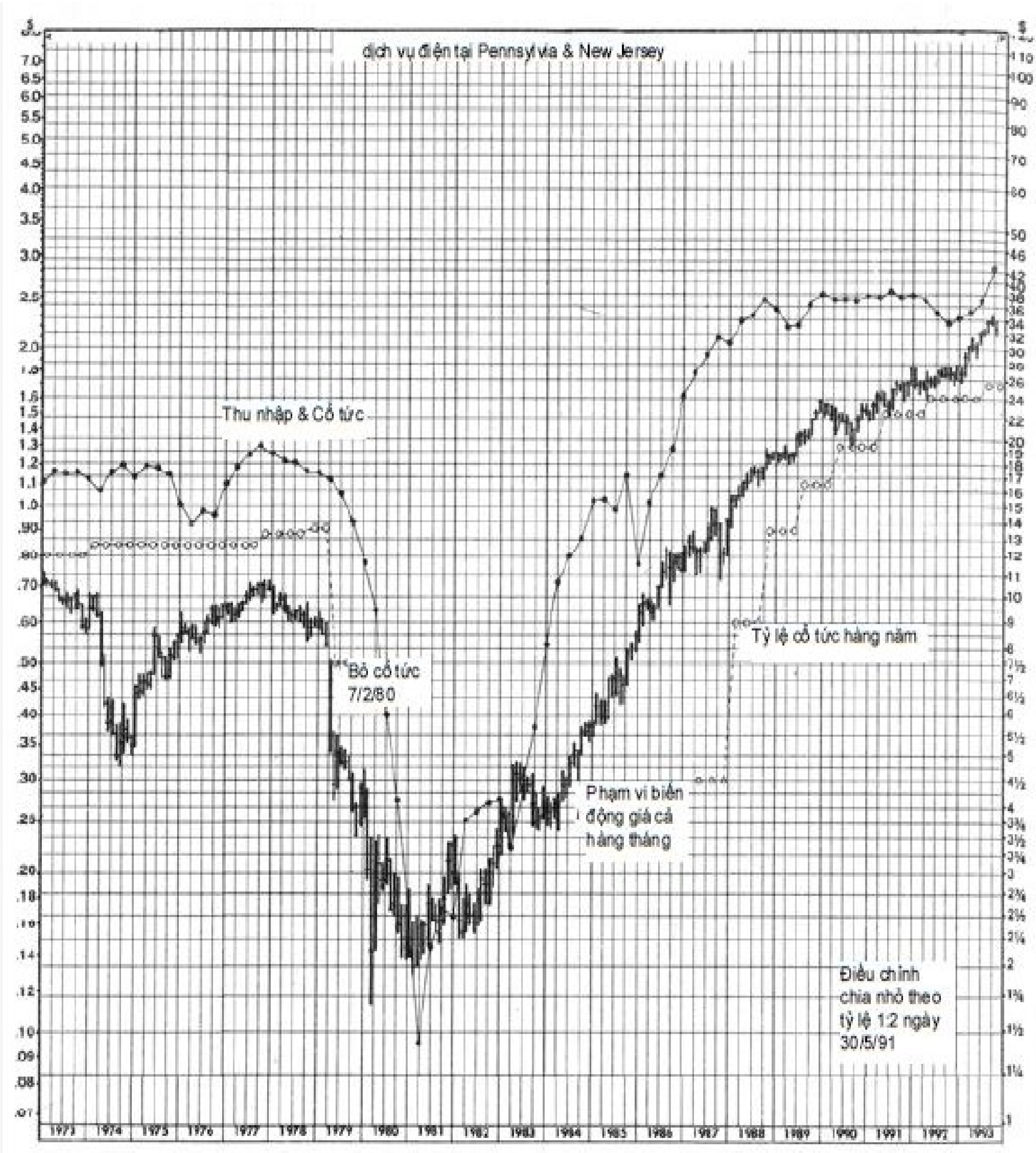
Biểu đồ 16-3

Long Island Lighting Co. (LIL)



Dịch vụ khí tự nhiên và điện tại New York
Cổ phần hóa 31/12/92
Trái phiếu: 4479,7 triệu đô-la
Cổ phiếu ưu đãi: 567,4 triệu đô-la
Cổ phiếu phổ thông: 111,598 triệu
Giá trị sổ sách: 16
Các quyền chọn: NYSE
Thu nhập 12 tháng. Kết thúc.
: Bỏ cổ tức 6/3/84
Tỷ lệ cổ tức hàng năm
Phạm vi biến động giá cả hàng tháng
Thu nhập 12 tháng 30/6/89
D1,11; 30/9/89
D1,16; 31/12/89
D 1,57
Thu nhập 12 tháng 31/3/90
D..78
Số lượng-hàng tháng
'82
'83
'84
'85
'86
'87
'88
'89
'90
'91
'92
'93

Biểu đồ 16-4
General Public Utilities Corp. (GPU)




Ngày 6/1/1992, tôi nói chuyện với vị chủ tịch mới của GM, ông Victor Fryling. Fryling dự báo một số chuyển biến tích cực. Đầu tiên là nhà máy Midland, đã được chuyển đổi sang sản xuất khí ga, tiến hành sản xuất điện với giá 6 xu/kw, thấp hơn so với mức giá 9,2 xu mà nó vẫn thường phải bỏ ra để sản xuất điện từ một nhà máy than mới và mức 13,3 xu từ một nhà máy hạt nhân. Như vậy, Midland là một nhà máy hoạt động ít tốn kém, loại hình mà tôi vẫn yêu thích.

Thứ hai là nhu cầu điện ở Michigan có xu hướng tăng lên. Công ty đã tăng trưởng suốt 12 năm liền. Thậm chí trong cuộc suy thoái năm 1991, vùng này còn tiêu thụ điện nhiều hơn năm trước 1%. Trong những ngày dùng điện cao điểm, CMS chỉ có công suất phát điện bổ sung thêm 19,6% để dự trữ, một biên độ được coi là rất mong manh. Có thêm một số nhà máy mới đi vào hoạt động nhằm thỏa mãn nhu cầu ngày càng tăng ở Midwest, và phải mất từ 6 - 12 năm để xây một nhà máy từ đầu. Thậm chí một số nhà máy cũ cũng chuẩn bị chấm dứt hoạt động. Từ kiến thức kinh tế căn bản, bạn rút ra được bài học rằng khi cầu tăng nhanh hơn cung, giá sẽ tăng cao. Giá cao hơn sẽ tạo thêm nhiều lợi nhuận.

Bảng cân đối kế toán của CMS vẫn còn nhiều khoản nợ do hậu quả của vụ nhà máy hạt nhân. Công ty phải bán một lượng trái phiếu trị giá 1 tỷ đô-la để cấp vốn cho việc chuyển đổi Midland thành nhà máy khí ga tự nhiên. (Tôi nhận thấy những người nắm giữ trái phiếu chắc hẳn đã tin tưởng vào những trái phiếu này, bởi vì giá cổ phiếu này tăng lên kể từ đợt chào bán ra công chúng đầu tiên.) Ngoài ra, CMS còn bán một lượng tín phiếu ưu tiên trả trước trị giá 500 triệu đô-la, và tôi thấy hài lòng với loại tín phiếu không hoàn lại trong vòng 10 năm này. Khi một công ty bị lún sâu vào tình trạng nợ nần, bạn thường hy vọng rằng khoản nợ đó không buộc phải sớm thanh toán đầy đủ.

CMS có đủ luồng tiền mặt để trả lãi cho các chủ nợ. Để chắc chắn, tôi đọc bảng cân đối kế toán của công ty. Tôi lấy lợi nhuận rồi cộng với giá trị hao mòn, sau đó chia cho số cổ phần và có được luồng tiền mặt trị giá 6 đô-la/cổ phần. Vì hầu hết các thiết bị vận hành của CMS đều là thiết bị mới, công ty không buộc phải chi nhiều tiền vào việc sửa chữa. Số tiền dự phòng cho khấu hao có thể được dùng vào những mục đích khác. Công ty có thể (a) mua lại cổ phiếu của chính nó, (b) thực hiện các vụ mua lại, hoặc (c) tăng cổ tức, tất cả những biện pháp này cuối cùng đều mang lại lợi ích cho các cổ đông. Tôi thích cách làm (a) và (c) hơn.

Tôi hỏi Fryling về kế hoạch của CMS đối với khoản tiền mặt này. Ông cho biết CMS dự định dùng nó để mở rộng nhà máy khí ga, và nâng cao hiệu quả đường truyền dẫn, cả hai mục đích đó đều giúp nâng cao công suất vận hành của công ty. Khi một công ty dịch vụ công cộng tăng thêm công suất, 10% chẳng hạn, cũng có nghĩa là công ty đó tự động tăng lợi nhuận của mình thêm 10%, dựa trên công thức do các cơ quan pháp luật, cũng là người quy định mức giá áp dụng. Sẽ là một điều tuyệt vời đối với các cổ đông khi một công ty dịch vụ công cộng xây dựng một nhà máy mới (chí ít cũng là

một nhà máy được cấp phép hoạt động) hoặc thực hiện các biện pháp khác để tường cường năng suất.

Tôi và Fryling còn thảo luận về sự kiện khám phá ra dầu gần đây ở Ecuador trên một vùng đất mà CMS đồng sở hữu với Conoco. Kế hoạch sản xuất dự tính bắt đầu trong năm 1993, và nếu theo đúng kế hoạch thì CMS sẽ thu được lợi nhuận 25 triệu đô-la hàng năm từ năm 1995. Số tiền 25 triệu đô-la này sẽ làm tăng thêm thu nhập 20 xu/cổ phiếu. Fryling còn thông báo với tôi rằng Power Group, một công ty con của CMS sở hữu vài nhà máy phát điện bị thua lỗ gần đây, cũng có thể tạo ra lợi nhuận trong năm 1993.

Trước đó, CMS từng hy vọng đến Long Island để hỗ trợ Long Island Lighting − nhà máy hạt nhân Shoreham bị tạm ngừng hoạt động vì lý do chính trị, chuyển đổi thành một nhà máy khí ga tự nhiên. Việc hợp tác này đổ vỡ vào năm 1991. Nhưng thất vọng lớn nhất là vấn đề với nhà chức trách.

Công ty dịch vụ công cộng đang trong giai đoạn cuối của quá trình phục hồi và phụ thuộc vào việc nhà chức trách đối xử với nhẹ nhàng hay không bằng cách bỏ qua những chi phí do sai lầm của công ty, nhưng ủy ban Michigan kiên quyết không hợp tác. Ủy ban này công bố liền ba quyết định bất lợi về giá và từ chối để CMS yêu cầu khách hàng trả toàn bộ chi phí khí ga tự nhiên được sản xuất tại nhà máy Midland.

Rõ ràng, công ty có lý do để tin rằng người được bổ nhiệm tiếp theo sẽ dễ tính hơn và chỉ phản đối nhẹ nhàng. Thái độ phản đối nhẹ nhàng này có thể là một sự tiến bộ so với thái độ truyền thống của ủy ban. Nhân viên ủy ban đã tiến hành xem xét với thiện ý dành một số nhượng bộ nhất định cho CMS, và toàn thể ủy ban sẽ sớm bỏ phiếu cho vấn đề này.

Nếu CMS có được quyết định hợp lý theo quan điểm của công ty, thì nó sẽ được phép thu thêm 2 đô-la/cổ phiếu trong năm tới, vượt hẳn mức 1,3 đô-la mà Phố Wall dự tính, và mức lợi nhuận này sẽ tăng lên đều đặn trong tương lai. Khi khuyến nghị cổ phiếu này với Ban hội thẩm của Barron's, trong suy nghĩ của tôi, khả năng này là rất lớn.

Tôi cũng cho rằng CMS không chỉ là một canh bạc trong chế độ chính trị ở Michigan. Về lâu dài thì tôi mong công ty sẽ phát triển mạnh, dù có hay không một uỷ ban dịch vụ công cộng xem xét. Dòng tiền mặt vững mạnh sẽ giúp công ty có khả năng trở lại hàng ngũ những công ty dịch vụ công cộng phát triển mạnh mẽ, và khi điều đó xảy ra, một lần nữa công ty lại có thể vay vốn với mức lãi suất thấp.

Nếu tất cả các yếu tố đều được giải quyết theo hướng có lợi cho công ty thì CMS sẽ được phép thu 2,2 đô-la, còn nếu không, sẽ chỉ trong khoảng 1,5 đô-la, nhưng dù thế nào đi nữa, trong dài hạn công ty vẫn sẽ phát triển mạnh. Nếu nhà chức trách hạn chế thu nhập, công ty có thể tái đầu tư vốn vào việc nâng cao công suất phát điện và đẩy mạnh hoạt động kinh doanh nội bộ. Với cổ phiếu bán ở mức giá 18 đô-la, và thấp hơn giá trị sổ sách, tôi thấy sẽ có rất nhiều phần thưởng tiềm năng mà không phải chịu rủi ro cao.

Nếu bạn không thích CMS Energy, lúc nào bạn cũng có thể xem xét Public Service Company of New Mexico – cổ phiếu có chứa rủi ro hoặc thậm chí cổ phiếu có rủi ro cao hơn, đó là Tucson Electric. Bạn có thể yên tâm rằng nhân viên quan hệ với nhà đầu tư sẽ không quá bận rộn đến mức không nói chuyện được với bạn.

| *Mã cổ phiếu* | *Công ty* | *Giá tại ngày 13/1/92* |
|---|---|---|
| CMS | CMS Energy | 18,50 đô-la |

# Chương 17
# Thương vụ bán thanh lý của chú sam

## Allied Capital II

Khi Chú Sam[(13)] hoặc Nữ hoàng Anh chuẩn bị bán thanh lý, lúc nào tôi cũng cố dành thời gian tham dự. Anh quốc luôn đi trước nước Mỹ trong việc bảo trợ những sự kiện kiểu này, bán mọi thứ từ các trạm cấp nước cho tới các hãng hàng không, nhưng nếu mức thâm hụt chi tiêu của nước Mỹ vẫn giữ ở mức hiện tại, thì có thể một ngày nào đó, chúng ta sẽ phải tư nhân hóa các công viên quốc gia, Trung tâm vũ trụ Kennedy và thậm chí cả Vườn hồng ở Nhà trắng chỉ để trả lãi cho các khoản nợ quốc gia.

Tư nhân hóa là một khái niệm mới lạ. Bạn lấy một thứ gì đó thuộc sở hữu công, sau đó lại bán lại cho công chúng, và từ đó, nó trở thành vật sở hữu tư nhân. Đứng trên quan điểm thực tế, lợi ích của việc hiểu về vấn đề này là: bất kỳ khi nào người Mỹ hoặc người Anh tư nhân hóa thứ gì bằng cách bán cổ phần, thông thường đó là một giao dịch mua bán có lợi cho người mua.

Nguyên nhân không có gì là khó hiểu. Ở những nước dân chủ, khách hàng của các ngành tư nhân hóa đồng thời cũng là cử tri, và chính phủ các nước này thường gặp khó khăn để được tái đắc cử mà không phải tranh luận với số đông những nhà đầu tư bất bình vừa bị mất tiền do đầu tư vào công ty điện thoại hoặc nhà máy sản xuất khí ga.

Người Anh đã rút ra được bài học đó vào năm 1983, sau khi hai công ty tư nhân hóa đầu tiên, Britoil và Amersham International, được trả giá quá cao, tạo nên một không khí ảm đạm lan rộng khi giá cổ phiếu của chúng giảm. Kể từ đó, người Anh tổ chức các đợt chào bán của mình sao cho các nhà đầu tư sẽ ít có khả năng bị thua lỗ, nhất là trong thời gian đầu. Chỉ trong vòng một ngày, giá của British Telecom đã tăng gấp đôi. Ba triệu người Anh đã nắm ngay số cổ phần này. Do vậy, không có gì đáng ngạc nhiên khi phe Tories vẫn nắm chính quyền. Điều này dẫn tới Quy tắc 21 của Peter:

**Hãy mua bất cứ thứ gì nữ hoàng bán**

Cách đây mấy năm, tôi nhận được một lời đề xuất hấp dẫn từ một nhóm người Anh xuất hiện tại văn phòng của tôi ở Fidelity. Họ giới thiệu bản thân với tôi. Những người này mang theo bản cáo bạch của một nhóm các công ty cung cấp dịch vụ nước ở Anh chuẩn bị tiến hành tư nhân hoá. Bản cáo bạch được đánh số giống như ấn phẩm có giới hạn của một bản in hiếm. Ngoài bìa là tên và logo của những công ty mới – Northumbrian Water, Severn Trent, Yorkshire Water, Welsh Water PLC, v.v...

Mặc dù Magellan đã đóng góp vào sự thịnh vượng của British Telecom (công ty đại chúng khai trương lớn nhất trên thế giới tại thời điểm đó – 4 tỷ đô-la) và British Airways, nhưng tôi chưa dám mong chờ khoản lợi nhuận từ những thỏa thuận mua bán cổ phiếu của ngành cung cấp nước. Đây là ngành độc quyền, cũng giống như các công ty cung cấp dịch vụ nước ở mọi nơi – sở hữu cổ phiếu của một công ty độc quyền bao giờ cũng thú vị. Trước khi cho phép các công ty này tự do, Chính phủ Anh đã thanh toán hết các khoản nợ ưu tiên.

Những công ty này tách ra mà không còn khoản nợ nào, lại được chính phủ bổ sung thêm vốn, tạo cho chúng một tiền đề thuận lợi để đi bằng chính đôi chân của mình. Họ thống nhất thực hiện chương trình 10 năm nâng cấp hệ thống nước, một phần lấy từ vốn sẵn có của công ty, phần còn lại từ hóa đơn sử dụng nước được nâng giá.

Trong cuộc thảo luận tại văn phòng tôi, các ông chủ ngành nước nói với tôi rằng giá nước ở Anh thấp (100 bảng/năm), đến mức ngay cả khi nâng giá gấp đôi, khách hàng cũng sẽ không kêu ca phàn nàn. Mà ngay cả khi phản đối thì việc duy nhất mà họ có thể làm là ngừng sử dụng nước, mà điều này không thể xảy ra. Nhu cầu nước ở Anh sẽ tăng ở mức 1%/năm.

Có thể mua cổ phần ngành nước mới theo cách thức trả góp, giống như các loại sản phẩm mua xe hơi, phòng thu, thảm trải sàn. Bạn có thể giảm xuống 40% và trả lãi thành hai kỳ, một kỳ 12 tháng và kỳ còn lại là 20 tháng. Người Anh đưa ra hình thức thỏa thuận mua bán tương tự đối với cổ phiếu British Telecom, họ gọi đó là "cổ phiếu trả từng phần." Khi chào bán ra công chúng với mức 30 đô-la, tất cả những gì người mua phải trả trước chỉ là 6 đô-la. Sau đó, khi cổ phần tăng giá lên 36 đô-la, người mua nào đã nộp 6 đô-la giờ có thể bán và hưởng lợi nhuận gấp đôi.

Tôi không hiểu được ý nghĩa của khái niệm trả từng phần và đã đánh giá sai cổ phiếu British Telecom. Tôi cho rằng giá cổ phiếu đang tăng quá nhanh, nhưng cuối cùng khi hiểu được lợi ích của việc trả góp đó, tôi có thể thấy sự hợp lý của việc đổ xô đi mua cổ phiếu này. Hình thức mua bán tương tự cũng được áp dụng đối với các công ty cung cấp nước, cụ thể như sau.

Ngoài việc cho phép bạn mua cổ phiếu theo kế hoạch trả góp, các công ty cung cấp nước còn trả cổ tức với tỷ lệ 8% và được bắt đầu ngay. Trong ít nhất một năm, bạn có được mức cổ tức 8% dựa trên giá trị cổ phần đầy đủ mà bạn chỉ phải mua trước 40%. Điều đó giúp bạn có được 20% doanh thu trên khoản đầu tư của mình trong vòng 12 tháng đầu – ngay cả khi giá cổ phiếu không có biến động.

Cổ phần trong ngành cung cấp nước ở Anh thật sự phổ biến một cách dễ hiểu. Trước khi chào bán ra công chúng lần đầu, các nhà quản lý quỹ của Mỹ cũng như các tổ chức đầu tư khác được chia phần cổ phiếu. Đối với Magellan, tôi nhận tất cả những cổ phiếu được phân phối, sau đó mua thêm cổ phiếu ở thị trường tiếp theo, khi những cổ phần đó bắt đầu được giao dịch trên Sàn giao dịch chứng khoán London. Giá trị của danh mục đầu tư với năm cổ phần ngành dịch vụ nước tăng gấp đôi trong vòng ba năm.

Các công ty khác của Anh bán cổ phần ra công chúng cũng thực hiện tốt như hoặc thậm chí tốt hơn trong vòng sáu tháng đến một năm sau đợt chào bán. Điều này đưa chúng ta đến một loại quỹ "nếu như" khác, đó là Queen's Garage Sale Fund (Quỹ thanh lý của Nữ hoàng). Bất kỳ nhà đầu tư nào của Mỹ cũng có thể gộp một danh mục đầu tư với các cổ phiếu được trình bày trong Bảng 17-1 và thu được kết quả thể hiện trên đó.

Bảng 17-1
Quỹ thanh lý của nữ hoàng

| *Tên công ty* | *Thời điểm phát hành* | *Tỷ lệ % tăng trong một năm sau* |
|---|---|---|
| British Airways | 2/1981 | 103,0 |
| British Gas | 12/1986 | 194,0 |
| British Steel | 12/1988 | 116,0 |
| British Telecom | 11/1984 | 200,0 |
| Northumbrian Water | 12/1989 | 75,9 |
| Severn Trent | 12/1989 | 54,6 |
| Welsh Water | 12/1989 | 76,9 |

| | | |
|---|---|---|
| Yorkshire Water | 12/1989 | 74,4 |

Cứ mỗi công ty điện thoại được tư nhân hóa, dù ở quốc gia nào – Philippines, Mexico, Tây Ban Nha – các cổ đông chỉ được hưởng phần thưởng một lần duy nhất. Các chính trị gia trên toàn thế giới hết sức quan tâm đến việc nâng cao chất lượng dịch vụ viễn thông, và ở các nước đang phát triển, nhu cầu sử dụng điện thoại cũng lớn đến mức các công ty cung cấp dịch vụ viễn thông tăng trưởng với tốc độ 20-30%/năm. Điều mà bạn có ở đây là tốc độ tăng trưởng của một công ty tăng trưởng nhỏ, quy mô và tính ổn định của một cổ phiếu blue chip, và sự thành công chắc chắn của một công ty độc quyền. Nếu như bạn bỏ lỡ cơ hội với AT&T vào năm 1910, bù lại bạn có thể mua cổ phần của các hãng viễn thông của Tây Ban Nha và Mexico vào cuối những năm 1980.

Cổ đông của Magellan kiếm được rất nhiều tiền từ các công ty viễn thông của Mexico. Bạn không cần phải đến tận Mexico thăm các công ty điện thoại để xem xét sự phát đạt đó. Đất nước này biết mình phải nâng cấp dịch vụ viễn thông trước khi nền kinh tế mở rộng. Và Mexico cũng biết không thể có một hệ thống điện thoại tốt nếu không có một công ty viễn thông có nguồn vốn vững, được quản lý hiệu quả. Hiển nhiên, nó cũng không thể thu hút vốn mà không để cho các cổ đông một phần lợi nhuận béo bở.

Dưới đây là danh mục nếu-như khác, các công ty viễn thông ở những nước đang nổi.

Bảng 17-2
Các công ty điện thoại tại các quốc gia đang nổi

| *Tên công ty* | *% tăng* | *Thời kỳ* |
|---|---|---|
| Compañía de Teléfonos de Chile | 210,0 | 7/1990 - 9/1992 |
| Teléfonos de Mexico | 774,8 | 7/1990 - 9/1992 |
| Hong Kong Telecommunications Ltd. | 72,3 | 12/1988 - 9/1992 |
| Telefónica de España | 100,0 | 6/1987 - 9/1992 |
| Philippine Long Distance | 565,0 | 1/1990 - 9/1992 |

Vào những năm 1990, doanh thu của các công ty tư nhân hóa khắp thế giới đạt mức 200 tỷ đô-la, và còn tăng nhiều nữa. Nước Pháp bán các công ty cung cấp điện và tàu hỏa, Scotland bán nhà máy thủy điện, Tây Ban Nha

và Argentina bán từng phần các công ty dầu, Mexico bán các hãng hàng không. Có thể ngày nào đó nước Anh sẽ bán ngành đường sắt và các cảng, Nhật Bản bán tàu siêu tốc, Hàn Quốc bán ngân hàng trung ương, Thái Lan bán hãng hàng không, Hy Lạp bán công ty xi măng và Bồ Đào Nha bán các công ty viễn thông.

Ở Mỹ chưa bao giờ có nhiều doanh nghiệp tư nhân hóa như chúng tôi từng thấy ở nước ngoài, bởi không có nhiều công ty để tư nhân hoá. Ngay từ đầu, những công ty dầu khí, công ty viễn thông, công ty cung cấp điện năng của Mỹ đều đã là những công ty tư nhân. Thương vụ lớn nhất trong thời gian gần đây là Conrail, hay còn gọi là Consolidated Rail Corporation (Tổng công ty đường sắt), là doanh nghiệp hợp nhất từ phần còn lại của công ty Penn Central và năm tuyến bị phá sản khác ở khu vực Đông Bắc. Trong nhiều năm liền, Chính phủ điều hành Conrail hoạt động trong tình trạng thâm hụt ngân sách, cho đến khi chính quyền Reagan quyết định rằng chỉ có cách tư nhân hóa Conrail mới chấm dứt được việc trợ cấp vốn đã vượt quá ngưỡng 7 tỷ đô-la.

Một số phe cánh chính trị ủng hộ việc bán Conrail cho một công ty đường sắt hiện tại, trong đó Norfolk Southern có nhiều cơ hội mua được hơn cả, nhưng sau nhiều ý kiến tranh cãi trong quốc hội, cuối cùng kế hoạch bán công ty ra công chúng đã giành phần thắng. Vào tháng 3/1987, Conrail trở thành công ty đại chúng chào bán ra công chúng lớn nhất trong lịch sử nước Mỹ với 1,6 tỷ đô-la. Chính phủ phải tiêu tốn hàng đống của cải để tân trang lại hệ thống đường sắt này, nâng cấp đường ray và trang thiết bị, và bơm thêm tiền vào. Giá ban đầu đưa ra là 10 đô-la/cổ phiếu, và đến thời điểm tôi viết cuốn sách này thì giá mỗi cổ phiếu này đã lên tới 46 đô-la.

Trong một buổi tiệc ăn mừng thương vụ Conrail, Tổng thống Reagan nói: “Được, vậy khi nào chúng ta sẽ bán TVA?” Tất nhiên, đến nay vẫn chưa có nỗ lực thật sự nào được thực hiện nhằm tư nhân hóa Tennessee Valley Authority[(14)], nhưng nếu điều đó xảy ra, tôi sẽ là người đăng ký đọc bản cáo bạch của doanh nghiệp này. Trước đây, đã có lần người ta nói về việc tư nhân hóa Amtrak, và các kho dự trữ dầu khí hải quân ở California và Wyoming, tôi cũng sẽ đăng ký đọc các bản cáo bạch này. Có thể một ngày nào đó, người ta sẽ bán hết Phòng trưng bày quốc gia hay Lực lượng lính thủy và cả Thác Niagara.

Cứ như vậy cho đến lúc tôi chuẩn bị tìm kiếm cổ phiếu để khuyến nghị tại hội thảo *Barron’s*, trên thị trường vẫn không hề có doanh nghiệp nào được tư nhân hoá. Những cổ phiếu mà tôi theo dõi, chẳng hạn như công ty

viễn thông Mexico (tên cũ là Taco Bell), và công ty viễn thông Tây Ban Nha (trước đây còn gọi là Flamenco Bell), đã thu được nhiều lợi nhuận trong năm ngoái và dường như tăng trưởng vượt lên chính chúng. Phải chăng điều này có nghĩa là không có cách nào để nhà đầu tư thu được lợi nhuận từ những cổ phiếu giá rẻ của chính phủ vào năm 1992? Không lâu sau chúng ta đã có Resolution Trust Corporation.

Trước đây, ta đã bàn về cách tận dụng tình trạng rối loạn của các tổ chức tiết kiệm và cho vay – sở hữu cổ phần của tổ chức S&L nào vững mạnh có kế hoạch mua lại chi nhánh và tín dụng của những tổ chức S&L bị thất bại. Một cách khác nữa là mua cổ phiếu của một công ty có tên gọi Allied Capital II.

Allied Capital là một trong số ít doanh nghiệp có vốn liên doanh được giao dịch công khai. Đối tượng cho vay vốn của tập đoàn này chủ yếu là các doanh nghiệp quy mô nhỏ, đổi lại, công ty có mức lãi suất tương đối cao cộng với một yếu tố "khuyến khích" (quyền chọn cổ phiếu, bảo lãnh...), giúp Allied được hưởng một phần lợi nhuận nếu doanh nghiệp liên doanh làm ăn có lãi. Chiến lược này mang lại hiệu quả cao đến mức một người bất kỳ đầu tư 10.000 đô-la vào Allied Capital I tại thời điểm cổ phiếu của công ty này được chào bán ra công chúng lần đầu vào năm 1960, thì ngày nay người đó sẽ có 1,5 triệu đô-la.

Một kết quả vô hình của khoản cho vay khởi động của Allied Capital là chiếc máy làm sạch không khí đặt tại phòng ngủ của tôi ở Mablehead. Thiết bị đáng kinh ngạc hút sạch bụi bẩn tốt đến mức phòng ngủ của tôi có chất lượng không khí giống như trong một phòng thí nghiệm gen vậy. Chiếc máy này được chế tạo tại Envirocare, một hãng sản xuất công nghệ cao, trong đó Allied Capital hiện nay đang có tỷ lệ cổ quyền lớn tương đương với khoản nó cho vay.

Gần đây, Allied Capital quyết định tiếp tục lập kỳ tích. Công ty tiến hành góp vốn lần hai (với số vốn khoảng 92 triệu đô-la) thông qua việc bán cổ phần của Allied Capital II hiện đang được giao dịch trên sàn OTC. Ý tưởng cơ bản cũng tương tự như đối với trường hợp Allied I. Công ty vay vốn để góp cổ phần, với số tiền là 92 triệu đô-la trong trường hợp này, để huy động 92 triệu đô-la khác. Đến giờ thì công ty có một quỹ tập hợp là 184 triệu đô-la. Công ty lại sử dụng 184 triệu đô-la này để mua những khoản cho vay có lãi suất 10%.

Nếu chi phí đi vay của chính Allied II là 8% chẳng hạn, và công ty mua

lại một danh mục tín dụng có lãi suất 10%, công ty có thể tạo ra sự thoải mái cho các cổ đông, cộng với yếu tố "khuyến khích" về vốn cổ phần như đã miêu tả ở trên. Công ty có ít nhân viên và chi phí thấp.

Chìa khóa cho thành công của Allied chính là khả năng lấy lại vốn của đội ngũ quản lý. Không giống như các đơn vị kinh doanh ngân hàng, các chủ nợ tại Allied lựa chọn rất kỹ đối tượng vay vốn, và cũng rất nghiêm ngặt về việc khách hàng vay phải thế chấp bao nhiêu tài sản ký quỹ mới đủ điều kiện. Tôi nghe nói Allied Capital II sẽ dùng một phần vốn góp để mua những khoản cho vay từ Resolution Trust Corporation.

Chúng ta thường nghĩ về Resolution Trust Corporation (RTC) như một đơn vị bán các căn hộ cao cấp, kinh doanh sân golf, bộ dụng cụ đồ ăn mạ vàng, tác phẩm nghệ thuật giá cao, và cả những chiếc máy bay mà các chủ sở hữu của những tổ chức tiết kiệm và cho vay phá sản từng ngồi. Tuy nhiên, RTC cũng là doanh nghiệp bán những khoản cho vay do những kẻ ngông cuồng và quá say mê thực hiện. Trong số rất nhiều khoản cho vay không có giá trị trong các danh mục đầu tư cổ phiếu S&L, thực tế cũng có một vài khoản cho vay tốt ứng trước cho những khách hàng đi vay nổi tiếng với tài sản thế chấp bảo đảm.

Các nhà đầu tư ở Phố Wall cũng như những ngân hàng lớn đã mua toàn bộ các khoản cho vay thuộc loại hàng triệu đô-la, nhưng những khoản vay trị giá 1 triệu đô-la trở xuống vẫn không giúp RTC dễ dàng giảm nhẹ được gánh nặng. Vấn đề ở đây là Allied Capital II từng có kế hoạch tham gia đấu giá.

Tôi gọi điện đến công ty để kiểm tra xem có phải đội ngũ quản lý Allied Capital ban đầu cũng chính là người đưa ra quyết định đối với Allied Capital II hay không. Đúng như vậy. Mỗi cổ phần tại Allied II được bán với mức giá 19 đô-la với mức cổ tức là 6%. Đầu tư vào Allied II có vẻ chỉ là một cách đơn giản chuyển thất bại của cổ phiếu tiết kiệm và cho vay thành lợi thế. Đây cũng là một cơ hội lấy lại một số khoản thuế mà tất cả chúng ta phải trả để cấp vốn tài trợ cho tổ chức tiết kiệm và cho vay.

| *Mã cổ phiếu* | *Công ty* | *Giá tại ngày 13/01/2009* |
|---|---|---|
| ALII | Allied Capital Corporation II | 19 đô-la |

# Chương 18
# Nhật ký về fannie mae của tôi

Từ năm 1986, năm nào tôi cũng khuyến nghị mua Fannie Mae với ủy ban hội thẩm *Barron's*. Việc này ngày càng trở nên nhàm chán hơn. Năm 1986 tôi giới thiệu đây là "công ty có kết quả kinh doanh tốt nhất, đúng theo nghĩa đen, ở Mỹ" và nhấn mạnh rằng Fannie Mae có một phần tư số nhân viên của Fidelity và thu về khoản lợi nhuận gấp 10 lần. Năm 1987 tôi miêu tả đây là "tổ chức tiết kiệm và cho vay cuối cùng". Năm 1988 tôi phát biểu đó là "một công ty đã phát triển hơn rất nhiều so với một năm trước đây, và cổ phiếu của nó thấp hơn tám điểm". Sang năm 1989, khi Alan Abelson hỏi: "Ông thích cổ phiếu nào?" tôi đã nói: "Cổ phiếu mà trước đây ông đã từng nghe nói đến, đó là Federal National Mortgage Association".

Không phải tình cờ mà bức hình chụp trụ sở của Fannie Mae lại được đặt cùng các bức ảnh của gia đình trên giá lưu niệm ở văn phòng của tôi. Nó làm tôi thấy dễ chịu mỗi khi nghĩ về nơi đó. Cổ phiếu này quá tuyệt đến nỗi không cần mã của nó nữa.

Trong suốt ba năm cuối của tôi ở Magellan, Fannie Mae chiếm số lượng cổ phiếu lớn nhất trong quỹ đầu tư – nửa tỷ đô-la. Các quỹ Fidelity khác cũng dồn hết tiền vào Fannie Mae. Với cổ phiếu và các giấy bảo lãnh (cho phép chọn mua nhiều cổ phiếu hơn ở một mức giá xác định), Fidelity và các khách hàng của nó đã kiếm được hơn 1 tỷ đô-la nhờ cổ phiếu của Fannie Mae trong những năm 1980.

Tôi dự định sẽ gửi kết quả này để đăng ký ghi tên vào Cuốn sách *Guinness* các kỷ lục của thế giới: lợi nhuận cao nhất mà một nhóm quỹ tương hỗ từng đạt được nhờ một loại cổ phiếu trong lịch sử tài chính.

Fannie Mae có phải là một công ty chiến thắng rõ ràng? Về sau này thì đúng là vậy, nhưng công ty không đề nghị bạn mua cổ phiếu của nó. Chúng ta luôn phải lo lắng về điều gì đó. Luôn luôn có những nhà đầu tư đáng tin cậy nói rằng bạn nhầm. Bạn phải hiểu những gì đang xảy ra hơn họ và phải tin vào những gì bạn biết.

Một công ty bị đa số các nhà đầu tư đánh giá thấp mới có thể đem lại giá

trị cao hơn kỳ vọng. Nếu không ngay từ đầu cổ phiếu của nó sẽ được bán với giá cao. Khi mà ý kiến của nhiều người tỏ ra tiêu cực hơn ý kiến của bạn, bạn cần liên tục kiểm tra đi kiểm tra lại các sự kiện để chắc chắn rằng mình không đang quá lạc quan một cách ngớ ngẩn.

Tình hình luôn thay đổi, theo chiều hướng tốt lên hoặc xấu đi, và phải luôn theo dõi những thay đổi này để có biện pháp giải quyết phù hợp. Phố Wall đã bỏ qua điều này với Fannie Mae. Trước đây, Fannie Mae đã gây ấn tượng quá mạnh mẽ đến nỗi mọi người phải cần một thời gian khá vất vả để nhận biết một Fannie Mae mới đang nổi lên trước mắt họ. Tôi đã nhìn thấy điều đó nhưng không phải ngay từ đầu. Không thấy ngay từ đầu cũng vẫn đủ để kiếm một phần lợi nhuận gấp 6 lần từ khoản đầu tư trị giá 200 triệu đô-la. Đó là câu chuyện về Fannie Mae của tôi.

# 1977

Tôi thực hiện đầu tư vào cổ phiếu 5 đô-la này lần thứ nhất. Tôi biết gì về công ty này? Nó được thành lập năm 1938 dưới hình thức công ty thuộc sở hữu của chính phủ và sau đó được cổ phần hóa vào những năm 1960. Chức năng hoạt động của công ty là cung cấp khả năng thanh toán trong thị trường cho vay thế chấp. Nó thực hiện chức năng này bằng cách mua các khoản vay thế chấp từ nhiều ngân hàng và tổ chức tiết kiệm và cho vay. Khẩu hiệu hoạt động của nó là "Mượn ngắn – cho vay dài". Fannie Mae đi vay tiền với mức lãi suất rẻ rồi dùng tiền đó mua các khoản vay thế chấp dài hạn có mức bảo chứng cố định cao hơn và bỏ túi phần chênh lệch.

Cách làm đó tỏ ra rất ổn trong những giai đoạn lãi suất giảm xuống. Fannie Mae kiếm được nhiều trong những thời điểm như vậy vì chi phí đi vay thấp còn doanh thu từ danh mục đầu tư vào các khoản thế chấp bảo chứng cố định lại không đổi. Khi lãi suất tăng lên, chi phí đi vay tăng lên thì Fannie Mae lại lỗ nặng.

Tôi bán cổ phiếu đó chỉ một vài tháng sau khi mua, và kiếm được một chút lãi vì thấy lãi suất đang tăng lên.

# 1981

Fannie Mae giống nhân vật nữ anh hùng trong *The Perils of Pauline*

(Mối hiểm họa của Pauline) ở chỗ nó đang cố gắng để đẩy lui tai họa. Tất cả các khoản vay thế chấp dài hạn mua vào giữa thập niên 1970 đang có mức lãi suất từ 8-10% trong khi đó lãi suất đi vay ngắn hạn đã tăng vọt lên từ 18-20%. Bạn không thể tiến xa được khi mà đi vay với mức lãi suất 18% nhưng chỉ thu về khoản lợi nhuận 9%. Các nhà đầu tư biết điều này. Đó là lý do tại sao cổ phiếu của nó lại rớt xuống mức kỷ lục là 2 đô-la/cổ phiếu trong khi năm 1974 giá của nó là 9 đô-la/cổ phiếu.

Đây là một trong những thời kì hiếm hoi mà một người chủ nhà mua thế chấp có thể nói: "Nhà của tôi bình thường thôi, nhưng khoản vay thế chấp thì tuyệt lắm". Có thể xuất hiện một đống xỉ bên ngoài cửa sổ nhưng mọi người không muốn chuyển đi. Họ ở lại vì khoản vay thế chấp lãi suất thấp. Điều này không hề có lợi cho cho các ngân hàng, và lại càng khủng khiếp hơn đối với Fannie Mae. Người ta còn kháo nhau rằng công ty này sắp phá sản đến nơi rồi.

# 1982

Ngay trước mắt tôi, Fannie Mae sắp tiến hành một sự thay đổi lớn từ bên trong. Một số người nhận ra được điều đó. Elliot Schneider của Gruntal & Co., nhà phân tích quan sát Fannie Mae kiên trì nhất đã dự đoán với khách hàng của mình là "Fannie Mae sẽ trở thành mẫu bạn gái mà anh muốn đưa về ra mắt mẹ."

Công ty mà tất cả chúng ta đều nghĩ và đều hiểu là một công ty kinh doanh dựa trên lãi suất, để mất hàng triệu đô-la năm nay rồi lại làm ra hàng triệu đô-la năm tiếp theo, đang cố gắng làm mới lại bản thân. David Maxwell đã được đưa về. Maxwell nguyên là một luật sư và cố vấn bảo hiểm của Pennsylvania, trước đó đã từng sở hữu riêng một công ty bảo hiểm cho vay thế chấp kinh doanh thành công. Ông hiểu rõ lĩnh vực này.

Maxwell quyết tâm đặt một dấu chấm cho các hoạt động tự do thái quá của Fannie Mae. Ông muốn công ty trở thành một doanh nghiệp ổn định, trưởng thành với doanh thu đảm bảo. Maxwell hy vọng sẽ đạt được điều này bằng hai cách: (1) không làm mượn ngắn - cho vay dài nữa và (2) bắt chước Freddie Mac.

Freddie Mac, tên chính thức là Federal Home Loan Mortgage Corporation cũng khởi đầu từ một doanh nghiệp thuộc sở hữu chính phủ.

Nhiệm vụ của nó là mua các khoản vay thế chấp, nhưng chỉ mua từ các tổ chức tiết kiệm và cho vay. Freddie Mac trở thành công ty đại chúng từ năm 1970. Ngoài việc chỉ đơn thuần mua các khoản vay thế chấp và giữ chúng, Freddie Mac còn bắt đầu thực hiện một ý tưởng mới là kinh doanh các khoản cho vay thế chấp trọn gói.

Ý tưởng rất đơn giản: mua nhiều khoản vay thế chấp cùng một lúc, nhóm chúng lại với nhau và bán cả nhóm cho các ngân hàng, các tổ chức tiết kiệm và cho vay, các công ty bảo hiểm, các trường học hoặc các tổ chức từ thiện...

Fannie Mae bắt chước ý tưởng của Freddie Mac và bắt đầu kinh doanh các khoản vay thế chấp trọn gói từ năm 1982. Hãy lấy ví dụ bạn có một khoản vay thế chấp cho ngôi nhà của bạn từ ngân hàng X. Ngân hàng X có thể bán khoản vay này của bạn cho Fannie Mae. Fannie Mae sẽ gộp khoản vay của bạn với các khoản vay thế chấp khác nhằm tạo ra một "chứng khoán dựa trên các khoản vay thế chấp". Sau đó nó có thể bán chứng khoán này cho bất kỳ ai, thậm chí cho chính ngân hàng ban đầu đã bán các khoản vay này cho Fannie Mae.

Fannie Mae chịu khoản phí không nhỏ khi làm như vậy. Và nhờ việc bán những khoản vay thế chấp đã từng có trong danh mục đầu tư, nó đã chuyển rủi ro về lãi suất cho những người mua mới.

Dịch vụ trọn gói này rất phổ biến trong giới ngân hàng. Trước khi chứng khoán dựa vào các khoản vay thế chấp xuất hiện, nhiều ngân hàng và các tổ chức S&L bị sa lầy vào hàng nghìn các khoản vay thế chấp nhỏ lẻ. Rất vất vả để theo dõi, và cũng rất khó khăn để bán ngay khi cần. Giờ đây các ngân hàng có thể bán các khoản thế chấp nhỏ này cho Fannie Mae và dùng phần doanh thu để tạo thêm nhiều khoản vay thế chấp, nhờ thế mà tiền của họ không nằm im một chỗ. Nếu vẫn muốn sở hữu các khoản thế chấp thì họ có thể mua một số chứng khoán dựa vào các khoản thế chấp từ chính Fannie Mae.

Chẳng mấy chốc đã có một thị trường dành cho các loại chứng khoán dựa vào các khoản vay thế chấp, và chúng có thể được mua bán dễ dàng như cổ phiếu hay trái phiếu hay như một chai vodka ở Moscow. Hàng nghìn khoản vay thế chấp và sau này là hàng triệu được gộp thành nhiều gói. Phát minh nhỏ này, nếu bạn có thể gọi như thế, cuối cùng đã trở thành một ngành công nghiệp trị giá 300 tỷ đô-la/năm, còn lớn hơn cả ngành công nghiệp thép, than hay dầu lửa.

Nhưng đến năm 1982 tôi vẫn coi Fannie Mae là một công ty kinh doanh dựa trên lãi suất. Tôi mua cổ phiếu này lần thứ hai trong sự nghiệp phân tích của mình khi lãi suất đang giảm. Sau khi gọi điện đến công ty vào ngày 23/11/1982, tôi viết trong những dòng ghi chép: "...mình dự đoán lợi nhuận trên mỗi cổ phiếu của Fannie Mae sẽ là 5 đô-la". Năm đó, cổ phiếu này tăng trở lại theo đúng kiểu của Fannie Mae, từ 2 đô-la lên 9 đô-la. Điều vẫn thường xảy ra với những cổ phiếu mang tính chu kỳ: mặc dù công ty này đã thua lỗ vào năm 1982 nhưng cổ phiếu đã tăng lên bốn lần, vì các nhà đầu tư vẫn kì vọng về kỷ nguyên vàng sắp tới.

# 1983

Khi tôi gọi điện đến công ty hồi tháng 2, Fannie Mae đang kinh doanh các loại chứng khoán dựa vào những khoản thế chấp mới trị giá 1 tỷ đô-la/tháng. Bỗng nhiên tôi thấy Fannie Mae giống như một ngân hàng, nhưng lại có những ưu thế nổi trội hơn cả một ngân hàng. Các ngân hàng trả chi phí hoạt động từ 2-3% lợi nhuận. Fannie Mae chỉ phải trả 0,2% lợi nhuận cho phí quản lý chung. Công ty cũng không có nhà quản lý nào thủ cựu, không bỏ đi các lò nướng, không mất tiền thuê Phil Rizzuto để quảng cáo cho các loại chứng khoán dựa vào các khoản thế chấp trên truyền hình. Tổng số nhân viên của công ty vào khoảng 1.300 người, làm việc trong bốn văn phòng đặt tại bốn thành phố khác nhau. Ngân hàng trung ương Mỹ có số chi nhánh tương đương với số nhân viên của Fannie Mae.

Nhờ tình trạng được chính phủ hỗ trợ nhưng quản lý độc lập, Fannie Mae có thể được vay tiền với lãi suất thấp hơn bất cứ ngân hàng nào, còn thấp hơn cả IBM hay General Motors hay hàng nghìn công ty khác. Lấy ví dụ nó có thể vay tiền tới 15 năm với mức lãi suất 8%, dùng số tiền đó để mua một khoản vay thế chấp 15 năm với mức lãi suất 9% và thu về 1% chênh lệch.

Không một ngân hàng, tổ chức tiết kiệm và cho vay hay một công ty tài chính nào khác ở Mỹ có thể kiếm được mức lợi nhuận 1% chênh lệch như vậy. Nghe thì có vẻ không nhiều, nhưng 1% của khoản vay trị giá 1 tỷ đô-la thì đã lên tới 1 triệu đô-la.

Fannie Mae bắt đầu giảm trọng lượng của "tảng đá granite" – danh mục đầu tư vào các khoản vay thế chấp dài hạn mà nó đã mua giữa những năm 1970 với mức lãi suất không có lợi. Quá trình này diễn ra khá chậm. Các

khoản vay thế chấp có thể tái đầu tư và Fannie Mae có thể thay thế chúng bằng những khoản vay thế chấp khác có lãi suất cao hơn. Nhưng nó vẫn sở hữu các khoản vay thế chấp với tổng trị giá là 60 tỷ đô-la với 9,24% lãi, trong khi chi phí nợ trung bình là 11,87%.

Công ty đã nhận được sự chú ý của Thomas Hearns của Merill Lynch, Mark Alpert của Bear Stearns, và Thomas Klingenstein của Wertheim. Nhiều nhà phân tích đang nói tốt về cổ phiếu của Fannie Mae. Họ cho rằng lãi suất còn có thể giảm nữa. Một trong số này tuyên bố: "bùng nổ về doanh thu".

Sau tám quý liên tiếp thua lỗ, Fannie Mae bắt đầu có lãi thật sự vào năm 1983. Cổ phiếu của nó không có gì thay đổi cả.

# 1984

Giá trị cổ phiếu của Fannie Mae chiếm 0,1% tổng tài sản của Magellan. Nhưng kể cả khi nó chỉ chiếm một phần nhỏ như vậy vẫn khiến tôi phải duy trì mối liên hệ này. Đến cuối năm 1984, tôi tăng tỷ lệ này lên 0,37%. Cổ phiếu của Fannie Mae lại giảm xuống một nửa, từ 9 đô-la xuống còn 4 đô-la, đúng theo kiểu của Fannie Mae trước đây – lãi suất tăng và doanh thu giảm. Lợi ích từ các loại chứng khoán dựa vào các khoản vay thế chấp vẫn bị một tảng đá granite đè nặng.

Nhằm tránh tình thế khó khăn này trong tương lai, Fannie Mae đã bắt đầu kết hợp hoạt động đi vay với cho vay. Thay vì đi vay tiền trong ngắn hạn với lãi suất thấp nhất thì giờ nó cung cấp các trái phiếu kỳ hạn 3 năm, 5 năm và 10 năm với lãi suất cao hơn. Điều này đã làm tăng chi phí về tiền của Fannie Mae và hậu quả là doanh thu đã giảm trong ngắn hạn. Tuy nhiên, về lâu dài nó giúp công ty ít bị chịu ảnh hưởng bởi những tác động lên xuống thất thường của lãi suất − một vấn đề gây lo ngại trước đây.

# 1985

Tiềm năng của những thứ này đã bắt đầu trở nên rõ ràng đối với tôi. Các loại chứng khoán dựa vào các khoản vay thế chấp có thể là một ngành công nghiệp khổng lồ − giờ đây, mỗi năm Fannie Mae gộp 23 tỷ đô-la các khoản vay này, gấp hai lần con số của năm 1983-1984. Những khối đá lớn từ tảng

đá granite đang dần biến mất. Ban quản lý bàn bạc về "danh mục đầu tư cũ" và "danh mục đầu tư mới". Ở đây, có hai phương thức kinh doanh khác nhau: gộp các khoản vay thế chấp lại rồi bán và tạo ra các khoản vay thế chấp rồi giữ chúng.

Một nỗi lo lắng mới bắt đầu len lỏi vào: không phải là lãi suất mà là vấn đề cho vay thế chấp tại Texas. Các tổ chức tiết kiệm và cho vay ở đó đã cho vay tiền trong thời kì bùng nổ của ngành công nghiệp dầu mỏ. Những người dân ở Houston đi vay thế chấp với lãi suất dưới 5% đang để lại chìa khóa cửa và bỏ lại những ngôi nhà cùng với các khoản vay thế chấp của họ. Fannie Mae có nhiều các khoản vay như thế.

Vào tháng 5, tôi đi thăm một công ty ở Washington và có buổi nói chuyện với David Maxwell. Một vài đối thủ nặng ký trong lĩnh vực cho vay thế chấp đã bỏ cuộc. Biên lợi nhuận rộng hơn do số lượng đối thủ kinh doanh trong lĩnh vực mua bán thế chấp đã giảm hơn trước. Chính điều này đã làm tăng doanh thu của Fanni Mae.

Hẳn là những tiến bộ đạt được của Fanni Mae đã gây cho tôi ấn tượng mạnh mẽ. Tôi mua thêm nhiều cổ phiếu của Fannie Mae-đủ để cổ phiếu này chiếm 2% tài sản của quỹ đầu tư, và nằm trong số 10 cổ phiếu lớn nhất của tôi.

Vào đầu tháng 7, để cập nhật thông tin như thường lệ, tôi đã gọi cho Paul Paquin, nhân viên phòng quan hệ với nhà đầu tư. Hai số điện thoại xuất hiện với tần suất nhiều nhất trong hóa đơn ở văn phòng tôi, một là dành cho Fannie Mae và hai là dành cho nhà tôi ở Marblehead.

Dưới đây là câu hỏi quan trọng đối với loại cổ phiếu tiềm năng nhưng cũng chứa đầy rủi ro: Nếu mọi chuyện suôn sẻ, tôi sẽ kiếm được bao nhiêu? Tôi tính toán rằng sau khi Fannie Mae thanh toán các chi phí quản lý chung bằng số doanh thu kiếm được từ các loại chứng khoán dựa trên các khoản vay thế chấp và tạo ra 1% trong danh mục vốn đầu tư 100 tỷ đô-la của mình, mỗi cổ phiếu này có thể sẽ đem lại 7% lợi nhuận. Tại mức giá năm 1985, chỉ số P/E là 1. Nếu một công ty có thể thu hồi giá mua cổ phiếu trong vòng một năm thì chắc chắn bạn đã tìm thấy một món hời.

Fannie Mae mất 87 xu/cổ phiếu năm 1984 nhưng lại tạo ra được 52 xu/cổ phiếu năm 1985. Giá mỗi cổ phiếu tăng từ
4 đô-la lên 9 đô-la.

# 1986

Tôi rút lui một chút. Chỉ đầu tư 1,8% tài sản của Magellan vào Fannie Mae. Phố Wall vẫn lo lắng về Texas và các chìa khóa cửa. Ngày 19/05, xuất hiện một sự thay đổi lớn: Fannie Mae vừa bán các khoản vay thế chấp trị giá 10 tỷ đô-la trong tảng đá granite của nó, và chỉ còn giữ lại 30 tỷ đô-la giá trị các khoản vay bất lợi này. Lần đầu tiên tôi tự nói với mình: “Cổ phần này chỉ là một sự mua bán các loại chứng khoán dựa vào các khoản thế chấp!”.

Một lá bài khác đã được lật lên: Fannie Mae đang thắt chặt các tiêu chuẩn cho vay đối với các khoản cho vay thế chấp mới. Và đây rõ ràng là một bước đi khôn ngoan, bởi vì nó đã giúp bảo vệ Fannie Mae trong đợt suy thoái tiếp theo. Trong khi các ngân hàng như Citicorp đang nới lỏng những điều kiện cho vay dựa trên các khoản thế chấp yêu cầu ít chứng từ hơn − vay thế chấp không cần chứng từ, vay thế chấp ít chứng từ, vay thế chấp chỉ với những chứng từ thật sự cần thiết − thì Fannie Mae lại thắt chặt các điều kiện cho vay này. Fannie Mae không muốn lặp lại sai lầm của Texas. Và nó chọn cách cho vay thế chấp theo kiểu “nhất định không”.

Những nhược điểm của Fannie Mae đã che khuất ưu điểm của chứng khoán dựa vào các khoản thế chấp. Kinh doanh loại tài sản này chắc chắn sẽ phát triển, khi mà chính phủ bắt đầu quan tâm tới việc tái cấp vốn. Ngay cả khi không bán được những ngôi nhà mới thì kinh doanh bất động sản thế chấp vẫn phát triển. Những người ở lâu sẽ rời khỏi những ngôi nhà cũ và những người mới sẽ mua những ngôi nhà cũ này và như thế thì lại có các khoản vay thế chấp mới. Nhiều tài sản thế chấp kiểu này sẽ nằm lại trong các gói tài sản thế chấp của Fannie Mae và Fannie Mae lại thu thêm nhiều khoản phí.

Công ty này đã hoàn thành quá trình tự làm mới bản thân và đang bắt đầu thời kì phát triển bùng nổ như Thomas Klingenstein đã dự báo năm 1983, nhưng giờ hầu hết các nhà phân tích còn đang nghi ngờ điều này. Ngân hàng Montgomery Securities nói với các khách hàng rằng: Fannie Mae được đánh giá quá cao, “Liệu đây có thật sự là một tổ chức tiết kiệm và cho vay trung bình?”, và "Gần đây giá dầu giảm mạnh có thể có tác động tiêu cực đến 18,5 tỷ đô-la giá trị các khoản vay thế chấp của công ty này.”

Fannie Mae đang thu nhỏ dần tảng đá granite. Nó lại tiếp tục bán đi 10 tỷ đô-la khác trong phần tài sản thế chấp có mức lãi suất bất lợi trước đây.

Trong năm tháng cuối của năm 1986, cổ phiếu của Fannie Mae tăng từ 8 đô-la lên 12 đô-la, thu về khoản lãi 1,44 đô-la/cổ phiếu.

# 1987

Khoảng 2-2,3% quỹ Magellan được đầu tư vào Fannie Mae trong cả năm. Giá cổ phiếu cứ dao động qua lại giữa 12 đô-la và 16 đô-la, sau đó trong đợt sụt giá lớn hồi tháng 10 thì cổ phiếu này đã giảm xuống chỉ còn 8 đô-la.

Tôi đã tự đi trước một bước. Tháng 2, tôi nói chuyện với bốn giám đốc điều hành của Fannie Mae trong một cuộc họp điện đàm. Tôi biết được rằng việc xiết nợ các khoản vay thế chấp vẫn tăng. Fannie Mae từng tịch thu nhà ở Texas nhiều đến nỗi nó đã trở thành trùm bất động sản tại đây, đúng theo nghĩa đen.

Ba mươi tám nhân viên của Fannie Mae chỉ làm việc ở Houston để không dính dáng gì đến những ngôi nhà này. Công ty đã phải mất hàng triệu đô-la để tịch thu chúng về, và mất thêm hàng triệu đô-la nữa để cắt cỏ và sơn lại bậc thềm nếu không thì cũng lại chỉ giữ những ngôi nhà hoang cho đến khi tìm được người mua chúng. Tại thời điểm hiện tại, người mua còn rất dè chừng.

Thị trường nhà đất ở Alaska cũng thê thảm không kém. Cũng may là Fannie Mae có thị phần nhà đất rất nhỏ ở Alaska.

Theo tôi, những yếu tố tiêu cực này đã được che đậy nhờ những thành công đáng ngạc nhiên của các loại chứng khoán dựa vào những khoản thế chấp – với tổng trị giá 100 tỷ đô-la riêng trong năm nay. Bên cạnh đó, Fannie Mae đã giải quyết được các vấn đề lên xuống thất thường. Nó không còn bị coi là một cổ phiếu chu kỳ nữa mà đang bắt đầu giống với Bristol-Myers hay General Electric, trở thành một tập đoàn tăng trưởng đều đặn với lợi nhuận có thể dự đoán được. Nhưng Fannie Mae còn đang tăng trưởng mạnh hơn cả Bristol-Myers. Lợi nhuận nó kiếm được đã tăng từ 83 xu lên 1,55 đô-la/cổ phiếu.

Ngày 13/10, một ngày trước sự kiện Đại khủng hoảng 1987, tôi gọi tới công ty một lần nữa. David Maxwell, tổng giám đốc điều hành đã thông báo một tin rất thú vị giúp khẳng định các giả thuyết của tôi: nếu lãi suất tăng 3%

thì lợi nhuận của Fannie Mae sẽ chỉ giảm 50 xu. Điều chưa từng xảy ra với Fannie Mae trước đây. Việc này quả là một bước ngoặt – công ty tuyên bố với chúng ta rằng việc chuyển đổi đã thành công.

Cùng với phần cổ phiếu còn lại, Fannie Mae đã thắng lớn vào ngày 19/10. Trong khi nhiều nhà đầu tư hoảng sợ và các bình luận viên dự đoán về ngày tận cùng của thế giới thì tôi lại cảm thấy nhẹ nhõm mặc dù tỷ lệ tịch thu tài sản thế chấp của Fannie Mae vẫn tăng nhưng các khoản nợ quá hạn 90 ngày của nó đang giảm. Vì nợ quá hạn sẽ dẫn đến việc tịch thu tài sản, việc nợ quá hạn đang giảm có nghĩa là Fannie Mae đã qua thời kỳ tồi tệ nhất.

Tôi tự nhắc nhở mình phải nhìn vào bức tranh lớn, rằng cổ phiếu của một công ty tốt xứng đáng để giữ lại. Tôi bị thuyết phục rằng Fannie Mae là một công ty tốt − liệu còn điều gì tồi tệ hơn có thể xảy đến với nó? Khủng hoảng sẽ biến thành suy thoái trầm trọng? Trong tình huống đó, lãi suất sẽ giảm, và Fannie Mae sẽ được hưởng lợi từ việc tái cấp nợ ở mức lãi suất ngắn hạn thấp hơn. Khi nào mọi người còn thanh toán các khoản thế chấp, Fannie Mae còn là công ty sinh lợi nhiều nhất tồn tại trên hành tinh này.

Khi mà ngày tận cùng của thế giới đang đến gần và mọi người ngừng trả tiền cho các khoản thế chấp, Fannie Mae có thể sẽ sụp đổ cùng với hệ thống ngân hàng và các hệ thống khác, nhưng chuyện đó không thể xảy ra ngay lập tức. Tài sản cuối cùng mà mọi người có thể dừng không dùng nữa (ngoại trừ ở Houston, rõ ràng là thế) là nhà của họ. Tôi không thể tưởng tượng được một nơi nào có thể đầu tư trong thời điểm chạng vạng của nền văn minh này tốt hơn là Fannie Mae.

Fannie Mae chắc hẳn phải đồng ý với tôi. Sau hậu quả của Đại khủng hoảng, công ty thông báo mua lại tới 5 triệu đô-la cổ phiếu.

# 1988

Có nhiều kiểu mua khác nhau. Có kiểu “Còn gì tôi có thể mua nữa không?”. Có kiểu mua “Có thể sẽ có lợi”. Còn có kiểu “Mua rồi để bán sau”. Rồi còn kiểu “mua cho mẹ vợ (chồng)” nữa. Có kiểu “mua cho mẹ chồng (vợ) rồi tất cả các cô, dì, chú, bác”. Có kiểu mua “Bán nhà và đầu tư tiền vào”. Có kiểu mua “Bán nhà, tàu thuyền, ô tô và tất tần tật rồi nài nỉ cả mẹ vợ (chồng) rồi cô, dì, chú, bác bán theo để mua”. Đó là cách mà Fannie Mae đang hướng tới.

Gần như cả năm 1988, tôi nâng số cổ phiếu Fannie Mae của Magellan lên, chiếm 3% tài sản quỹ. Công ty kiếm được 2,14 đô-la, tăng từ 1,55 đô-la. Sáu mươi phần trăm danh mục đầu tư thế chấp của Fannie Mae được thực hiện theo các tiêu chuẩn mới, nghiêm ngặt hơn.

Việc thu giữ tài sản thế chấp của Fannie Mae lần đầu tiên giảm xuống kể từ năm 1984. Bên cạnh đó, chính phủ đã đưa ra các quy định mới về kế toán đối với việc kinh doanh cầm cố thế chấp. Trước đây, phí bảo chứng thế chấp được hạch toán vào thu nhập ngay sau khi Fannie Mae nhận được chúng. Công ty có thể nhận 100 triệu đô-la phí bảo chứng trong một quý và 10 triệu đô-la trong quý sau. Hệ thống kế toán này đã gây ra những thay đổi lớn trong lợi nhuận quý của Fannie Mae. Việc Fannie Mae thông báo lợi nhuận quý "giảm" là một sự kiện bất thường, và sẽ khiến cho các nhà đầu tư lo sợ và cổ phiếu bị sụt giá.

Theo các quy định mới, phí bảo chứng phải được khấu trừ dần theo suốt chu kỳ mỗi một khoản vay thế chấp mới. Fannie Mae không phải chịu một quý nào giảm lợi nhuận kể từ khi các quy định này có hiệu lực.

# 1989

Nhận thấy nhà đầu tư lớn Warren Buffett sở hữu 2,2 triệu cổ phiếu, tôi có nói chuyện với ban quản lý công ty một vài lần. Tháng 7 chứng kiến một sự thay đổi lớn trong những tài sản không sinh lợi. Có một vấn đề nhỏ với các khoản nợ không thanh toán được ở Colorado, nhưng vấn đề của Texas lại không còn nữa. Điều kì diệu nối tiếp điều kì diệu: giá nhà ở Houston đã tăng lên.

Nhờ bản khảo sát nợ quá hạn quốc gia (National Delinquency Survey) mà tôi vẫn đọc như một thú vui giải trí tôi biết rằng tỷ lệ nợ quá hạn 90 ngày của Fannie Mae lại giảm xuống, từ 1,1% năm 1986 xuống 0,6% năm 1989. Tôi cũng kiểm tra số liệu thống kê giá nhà trung bình để chắc chắn không có sự sụt giảm nào. Quả đúng là như vậy. Giá nhà đang tăng lên, như thường lệ.

Đó là năm tôi cố gắng mua vào hết mức có thể. "Chất hàng lên xe" là một thuật ngữ của Phố Wall chỉ việc mua vào càng nhiều càng tốt. Hiện giờ 4% tài sản của Magellan được đầu tư vào Fannie Mae và cho đến cuối năm tôi đạt tới mức giới hạn 5%. Đó là khoản đầu tư lớn nhất của tôi tính cho tới nay.

Fannie Mae đang giữ các loại chứng khoán dựa vào các khoản thế chấp trị giá 225 tỷ đô-la. Nếu vẫn kinh doanh những khoản thế chấp trọn gói không còn tồn tại từ năm 1981 thì giờ có thể kiếm được 400 triệu đô-la/năm. Không một tổ chức tiết kiệm và cho vay nào muốn sở hữu tài sản thế chấp nữa. Họ chuyển hết sang cho Freddie Mac hoặc Fannie Mae.

Cuối cùng thì Phố Wall cũng đã nhận ra ý tưởng cho rằng công ty này vẫn có thể tăng trưởng ở mức 15-20%. Giá cổ phiếu tăng từ 16 đô-la lên tới 42 đô-la, gấp 2,5 lần chỉ trong một năm. Chuyện thường thấy ở thị trường chứng khoán – giá trị của sự kiên nhẫn trong bảy năm đã được đền bù trong một năm.

Ngay cả ở mức giá cao như thế này thì Fannie Mae vẫn bị đánh giá thấp, với chỉ số P/E là 10. Một bài báo tiêu cực trên tạp chí *Barron's* về thị trường nhà đất có tên "Các lâu đài đang sụp đổ" số ra tháng 12. Dòng kết bài báo viết: "Sự khủng hoảng của thị trường bất động sản đang báo hiệu những điềm gở". Bài báo đưa ra một minh chứng về một căn nhà hai tầng có tấm biển trước sân với dòng chữ: "Cho thuê, cho bán, cho làm bất cứ việc gì!".

Nếu không phải là vì nỗi e sợ về thị trường nhà đất thì Fannie Mae đã có thể lên tới giá 100 đô-la/cổ phiếu.

# 1990

Tôi cố duy trì giới hạn 5%, mức cao nhất mà SEC cho phép. Cổ phiếu của Fannie Mae đã tăng tới mức mà chỉ trong một thời gian ngắn giá trị số cổ phiếu này của tôi trên thực tế chiếm 6% giá trị tài sản quỹ. Điều này được chấp nhận bởi vì hạn mức 5% này bị vượt là do giá cổ phiếu tăng chứ không phải là do mua thêm cổ phiếu.

Đến hè rồi sang thu, tôi theo dõi cổ phiếu này với niềm thích thú vì những điều lo lắng cuối tuần đã lắng xuống, khi mà tất cả mọi thứ trong công ty này đang đi đúng quỹ đạo của nó. Saddam Hussein đã xâm lược Kuwait, và nước Mỹ đã tấn công Saddam. Điều lo lắng lần này là Chiến tranh vùng Vịnh có thể làm gây ra sự suy thoái trên thị trường bất động sản Mỹ, một phiên bản của thảm họa Texas. Hàng vạn người có thể sẽ phải rời bỏ nhà cửa và gửi chìa khóa cho Fannie Mae. Fannie Mae có thể sẽ trở thành chủ đất của cả nước, làm tiêu tốn hàng tỷ đồng vào tiền sơn, các biển đề bán và các hóa đơn trả tiền cho luật sư.

Chưa bao giờ trong cuộc đời theo dõi các công ty xứng đáng được coi trọng nhưng bị chỉ trích vì những lý do phi lý tôi lại thấy một công ty xứng đáng ít bị chỉ trích hơn: Các vấn đề về nợ quá hạn của Fannie Mae giờ không còn đáng kể nữa nhưng nó vẫn phải chịu sự lo sợ e dè từ hiệp hội. Tháng 11/1990, *Wall Street Journal* đã cho đăng một bài báo với tựa đề: "Các chủ nợ Citicorp đang rên rỉ". Bài báo miêu tả làm thế nào mà các khoản cho vay bị quá hạn thanh toán của ngân hàng đã tăng lên từ 2,4% lên 3,5%. Nó chẳng liên quan gì đến Fannie Mae, nhưng giá cổ phiếu hãng này (cũng như nhiều cổ phiếu liên quan tới tài sản thế chấp) đã giảm theo.

Thật đáng tiếc cho những cổ đông quá bận tâm đến bức tranh lớn toàn cầu thay vì chỉ cần quan tâm đến những gì đang diễn ra trong công ty, đã bán các cổ phiếu do lo sợ giá nhà đất sẽ sụt giảm. Ngoại trừ bất động sản của các ông trùm, không có sự sụt giá nào khác về nhà đất xảy ra cả. Hiệp hội quốc gia những nhà môi giới bất động sản sau đó đã báo cáo rằng năm 1990 và 1991, giá bán của một ngôi nhà trung bình đã tăng lên về giá trị.

Nếu bạn vẫn tiếp tục theo dõi câu chuyện thì bạn sẽ biết Fannie Mae đã không viết một văn tự thế chấp cho bất cứ một ngôi nhà nào có trị giá trên 202.000 đô-la, vì vậy nó không liên quan gì đến thị trường nhà trưng bày. Giá trị thế chấp trung bình của nó là 90.000 đô-la. Bạn cũng biết rằng Fannie Mae đã thắt chặt các tiêu chuẩn bao tiêu và không còn cung cấp các khoản vay kiểu Texas từ 5% trở xuống. Bạn cũng biết rằng việc kinh doanh các loại chứng khoán dựa vào những khoản thế chấp vẫn đang tăng trưởng nhanh.

Cổ phiếu Fannie Mae rớt từ 42 đô-la xuống còn 24 đô-la trong thời kỳ bán tống cổ phiếu do cuộc chiến của Saddam, và sau đó lại tăng nhanh trở lại tới mức 38 đô-la.

# 1991

Tôi rời Magellan và người kế nhiệm tôi, Morris Smith tiếp tục theo dõi Fannie Mae. Và cổ phiếu đó vẫn giữ vị trí số một. Giá của nó lại tăng từ 38 đô-la tới 60 đô-la. Công ty đạt mức doanh thu kỷ lục 1,1 triệu đô-la.
1992

Trong 6 năm liên tiếp, tôi luôn khuyến nghị mua cổ phiếu Fannie trên tạp chí *Barron's*. Với mức giá 69 đô-la, cổ phiếu này đem lại lợi nhuận 6 đô-la, và chỉ số P/E rất hấp dẫn là 11, so với chỉ số 23 của thị trường.

Một lần nữa công ty lại tiến hành cải thiện trong nội bộ. Fannie Mae giảm rủi ro về lãi suất bằng cách phát hành các khoản nợ có thể đòi được ngay. Những khoản nợ như thế này giúp Fannie Mae có quyền mua lại trái phiếu của nó khi điều đó đem lại lợi ích cho công ty, đặc biệt là khi lãi suất giảm xuống và nó có thể vay tiền với lãi suất thấp.

Hiện giờ công ty đang phải chịu hậu quả ngắn hạn vì việc này, bởi nó phải trả lãi suất cao hơn nhằm thu hút những người đi vay nếu không vì mức lãi suất ưu đãi thì họ sẽ không muốn cầm những trái phiếu có thể đòi được ngay này. Về lâu về dài, đây lại là một cách mà Fannie Mae có thể bảo vệ doanh thu của nó cho dù có chuyện gì xảy ra với lãi suất đi nữa.

Mặc dù Fannie Mae giữ mức tăng trưởng 12-15%, nhưng vẫn chưa được đánh giá cao và tình trạng đó chưa hề thay đổi trong suốt tám năm qua. Có nhiều điều không bao giờ thay đổi.

| ***Mã cổ phiếu*** | ***Tên công ty*** | ***Giá ngày 13/1/92*** |
|---|---|---|
| FNM | Federal National Mortgage Association | 68,75 đô-la |

# Chương 19
# Kho báu ngay sau nhà

## The Colonial Group of Mutual Funds

Trong vài năm liền tôi bỏ qua một trong những lĩnh vực làm ăn tốt nhất ở Phố Wall, lĩnh vực kinh doanh quỹ tương hỗ. Giống như một nhà quản lý một khu phố buôn bán lớn bỏ qua không mua cổ phiếu của Gap khi các kết quả kinh doanh đã sờ sờ ngay trước mắt, tôi cũng đã không mua Dreyfus, Franklin Resources, Colonial Group, T.Rowe Price, State Street Bank, Alliance Capital Management, và Eaton Vance. Tôi thật sự không hiểu tại sao. Có lẽ, tôi đã không nhìn ra nhiều loại cây trong một khu rừng. Cổ phiếu duy nhất mà tôi mua là United Asset Management, một công ty ký hợp đồng với 30 - 40 nhà quản lý quỹ và đã thuê đứt họ khỏi các công ty khác.

Các công ty này còn được biết đến là những công ty trực tiếp kinh doanh quỹ tương hỗ, không giống với Putnam, một công ty con của Marsh-McLennnan hay Kemper cũng kinh doanh đầu tư tín thác nhưng thiên về bán bảo hiểm nhiều hơn. Tất cả tám công ty này đều kinh doanh tốt trong những năm 1988 - 1989, khi mà nỗi lo sợ rằng ngành công nghiệp đầu tư tín thác sẽ sụp đổ sau Đại khủng hoảng 1987 hóa ra lại bị phóng đại quá mức.

Đợt suy thoái này cho tôi cơ hội mua những cổ phiếu của các công ty kinh doanh quỹ tương hỗ mà tôi đã bỏ qua trước đó với mức giá thấp. Đây lại là một lĩnh vực đầu tư khác trong danh mục đầu tư nếu-thì yêu thích của tôi: nếu chia số tiền của bạn đều cho tám loại cổ phiếu này và giữ chúng từ đầu năm 1988 đến cuối năm 1989 thì những công ty này đã giúp bạn cải thiện 99% các quỹ.

Trong những thời kì mà các quỹ tương hỗ phổ biến, việc đầu tư vào các công ty bán các quỹ này dường như có lợi hơn đầu tư vào các sản phẩm của chúng. Tôi nhớ lại trong cơn sốt vàng thì những người bán cuốc xẻng lại kiếm được nhiều lợi nhuận hơn những người đi tìm vàng.

Khi lãi suất giảm, trái phiếu và các quỹ vốn cổ phần có xu hướng thu hút nhiều tiền mặt nhất và các công ty chuyên kinh doanh về các quỹ này (như Eaton Vance và Colonial) đặc biệt có lãi. Dreyfus quản lý rất nhiều tài sản của thị trường tiền tệ. Vì vậy khi lãi suất tăng và mọi người rút khỏi thị trường chứng khoán và các trái phiếu dài hạn thì Dreyfus lại ở giai đoạn phát triển thịnh vượng. Alliance Capital quản lý tiền cho các tổ chức và cũng quản lý các quỹ tương hỗ được bán cho các cá nhân thông qua những nhà môi giới. Nó trở thành công ty đại chúng từ năm 1988. Năm 1990, giá cổ phiếu của nó giảm một chút rồi từ đó tăng cao liên tục.

Gần đây hàng tỷ đô-la liên tục được đổ vào trái phiếu, cổ phiếu và các quỹ tương hỗ của thị trường tiền tệ thì không có gì ngạc nhiên khi thấy các công ty kinh doanh quỹ tương hỗ này lại hoạt động quá tốt đến vậy. Nếu có gì ngạc nhiên thì chỉ là chưa có ai thành lập Quỹ tương hỗ của các công ty kinh doanh quỹ tương hỗ mà thôi.

Thông tin về công ty nào tham gia vào và rút lui ra khỏi loại quỹ nào luôn được ngành này công bố bằng các ấn bản, và những chuyên gia hay tay mơ đều có cơ hội tận dụng nó như nhau. Nếu bạn không mua các cổ phiếu này sau đợt giảm giá lớn lần trước thì bạn vẫn có thể mua chúng trong thời kỳ bán tháo do lo sợ cuộc chiến của Saddam vào cuối năm 1990, khi mà Eaton Vance đã bị sụt giảm 30% giá trị trong một năm, Dreyfus là 18,86% và các công ty khác mặc dù nhỏ hơn nhưng mức độ sụt giảm cũng không hề thua kém chút nào.

Một lần nữa những lời đồn thổi về sự sụp đổ của ngành này đã được chứng tỏ là vô căn cứ. Tất cả những gì bạn phải làm để dập tắt nỗi lo sợ này là nhìn vào những con số về doanh thu của các quỹ tương hỗ vào tháng 12/1990 và tháng 1/1991. Mặc dù đã quyết tâm không trở lại với các thói quen cũ, nhưng một lần nữa tôi lại bị ngủ gật khi không khuyến nghị một công ty kinh doanh các quỹ tương hỗ với ban hội thẩm của *Barron's* năm 1991. Ai hâm mộ những dự đoán của Lynch (nếu có ai đó, ngoài vợ tôi ra) đã lỡ mất lần hồi phục của Franklin (tăng 75% năm 1991), Dreyfus (55%), T.Rowe Price (116%), United Asset Management (80%), Colonial Group (40%), và State Street Bank (81,77%). Năm đó, Quỹ tương hỗ của các công ty đầu tư kinh doanh quỹ tương hỗ giả tưởng tăng giá trị gần gấp đôi.

Thưa các bạn, để biện minh cho mình, tôi hy vọng được phép đề cập đến việc đã khuyến nghị Kemper, một công ty bảo hiểm có cổ phần khá lớn trong lĩnh vực kinh doanh quỹ tương hỗ trị giá 50 tỷ đô-la. Đây không phải là lý do duy nhất tôi chọn Kemper − hoạt động kinh doanh bảo hiểm của nó

đang bắt đầu thay đổi theo chiều hướng tốt hơn và các công ty con hoạt động trong lĩnh vực môi giới của nó, như Prescott, Ball và Turben, cũng vậy. Cổ phiếu của Kemper đã tăng giá trị gấp đôi năm 1991. Như vậy, tôi có thể được tha thứ phần nào.

Đầu năm 1992, tôi tự nhắc nhở bản thân là không được lặp lại những sai lầm trước đây vào các năm 1987 và 1991. Lần này tôi theo dõi rất kĩ tình trạng quỹ. Với lãi suất đang giảm và 200 tỷ đô-la kỳ phiếu ngân hàng đáo hạn mỗi tháng, một luồng vốn lớn đang ra khỏi các ngân hàng và chảy vào tất cả các quỹ. Điều này đã góp phần làm tăng giá của bảy cổ phiếu nói trên. Mặt khác, sau đợt lên giá mạnh năm 1991, đa phần các cổ phiếu này đều bán được với giá quá cao. Cổ phiếu duy nhất không như vậy là Colonial Group.

Mặc dù đã tăng 40% vào năm 1991 nhưng giá của mỗi cổ phiếu Colonial Group cũng chỉ ở mức 17 đô-la, bằng với giá chào bán lần đầu phát hành ra công chúng năm 1985. Thời gian đó, Colonial quản lý các quỹ tương hỗ trị giá 5-6 tỷ đô-la và kiếm được 1 đô-la/cổ phiếu. Giờ nó quản lý 9 tỷ đô-la và kiếm được 1,55 đô/cổ phiếu, ngoài ra nó còn có kiếm được 4 đô-la/cổ phiếu bằng tiền mặt và mang về khoản giá trị 7% cho cổ phiếu. Vì vậy sau sáu năm chào bán, một công ty lớn mạnh hơn vẫn có thể mua được với giá không đổi, và nếu bạn trừ đi 4 đô-la tiền mặt, số mà bạn nhận được sẽ ít hơn 4 đô-la so với thời điểm năm 1985. Công ty này không có nợ. Không một nhà phân tích nào của Phố Wall nhận xét gì về Colonial Group trong hai năm.

Kĩ thuật tìm ra cổ phiếu bị đánh giá thấp trong một nhóm cổ phiếu hấp dẫn chính là cái mà tôi vẫn thường sử dụng và mang lại kết quả tốt. Cổ phiếu của T. Rowe Price đang được bán tại mức giá gấp 20 lần lợi nhuận. Franklin cũng vậy, trong khi Colonial Group mới chỉ gấp 10 lần. Tất nhiên bạn sẽ phải đặt câu hỏi tại sao Colonial lại bị đánh giá thấp.

Một trong những lý do có thể là lợi nhuận vẫn giữ nguyên trong bốn năm. Colonial đã tăng gần gấp đôi tài sản mà nó quản lý, nhưng đó cũng chỉ là một phần nhỏ trong luồng vốn lớn chảy vào các quỹ nói chung. Mọi người đã nghe nói về Dreyfus, T.Rowe Price và Eaton Vance, nhưng Colonial thì chưa trở nên nổi tiếng.

Nhưng liệu điều đó có nghĩa là cổ phiếu Colonial đáng bị đánh giá chỉ bằng một nửa giá hiện thời của các đối thủ cạnh tranh? Tôi không lý giải nổi. Công ty đang kinh doanh có lãi, thường xuyên tăng tỷ lệ cổ tức và mua lại các cổ phiếu. Nó cũng có thể dùng lợi nhuận tương lai để làm thêm nhiều

điều tương tự.

Ngày 3/1, tôi nói chuyện với trưởng phòng tài chính của công ty, Davey Scoon. Anh ta cho biết công việc kinh doanh đang tiến triển tốt đẹp, đặc biệt là ở các quỹ trái phiếu đô thị. Colonial có một vài quỹ kiểu này, vì vậy nó đang hưởng lợi từ việc trái phiếu đô thị ngày càng được ưa thích – đây là một hình thức trốn các mức thuế cao. Nó đã lập ra một số quỹ mới hấp dẫn, quỹ trái phiếu dịch vụ công cộng chẳng hạn.

Từ rất lâu rồi tôi đã nghiệm ra một điều là nếu thực hiện 10 cuộc điều tra ở 10 công ty khác nhau, bạn sẽ phát hiện ra ít nhất một công ty có những thay đổi không lường trước được. Những thay đổi không lường trước được đã làm giá cổ phiếu tăng hoặc giảm, và Scoon có một ví dụ khá thú vị để trích dẫn. Colonial Group đã được ngân hàng State Street Bank chọn để bán ra thị trường một số quỹ mới mà State Street đã thành lập.

State Street là một ngân hàng thương mại làm các công việc giấy tờ cho phần lớn các công ty kinh doanh các quỹ tương hỗ. Chức năng "văn phòng" này (bao gồm dịch vụ khách hàng, ghi chép các khoản mua và bán, theo dõi ai đang sở hữu cái gì) sinh lợi cho ngân hàng. Cổ phiếu của State Street đã tăng 81% về giá trị năm 1991.

Khi Scoon đề cập đến State Street, nó gợi tôi nhớ lại một sai lầm đã phạm phải với mẹ vợ tôi. Cách đây một vài năm, khi các tài sản của thị trường tiền tệ đang có các dấu hiệu sụt giảm, tôi đề nghị mẹ vợ tôi bán cổ phiếu State Street của bà đi, vì (1) doanh thu của công ty đang có chiều hướng giảm và (2) bà đã nhân đôi được số tiền với số cổ phiếu đó rồi. Kể từ khi bà nghe theo lời khuyên "khôn ngoan" này, cổ phiếu của State Street lại tăng gấp ba, một sự thực đáng buồn đã được giấu nhẹm đi vì bà cũng không hiểu rõ lắm về việc chia tách cổ phiếu một thành ba của State Street. Khi bà nhìn vào các báo cáo thì nó vẫn cho thấy là giá cổ phiếu chẳng hề thay đổi gì từ khi tôi khuyên bán. Bà vẫn hay cảm ơn tôi về cuộc gọi đầy hiểu biết đó và tận đến giờ tôi vẫn chưa đủ dũng cảm để thú nhận sự thực đó.

Có thể ví sự chia tách cổ phiếu như cái cổ bị đau vậy, nhưng một trong những ưu điểm của nó đó là cho phép người lựa chọn cổ phiếu che lấp sai lầm vì đã bán đi quá sớm, ít nhất là với bạn bè hay người thân, những người không theo dõi thị trường.

Trong bất cứ trường hợp nào thì kinh nghiệm về công việc giấy tờ của State Street với các quỹ tương hỗ khác đã khiến nó xem xét thành lập các

quỹ tương hỗ của riêng mình, để bước vào cánh cửa của sự thịnh vượng này. Nhưng State Street không muốn làm khách hàng của mình nổi giận khi cạnh tranh trực tiếp với họ. Chính vì thế nó quyết định ngụy trang các quỹ của State Street bằng cách thuê Colonial Group bán ra thị trường. Việc này sẽ có lợi cho Colonial.

| ***Mã cổ phiếu*** | ***Tên công ty*** | ***Giá ngày 13/1/92*** |
|---|---|---|
| COGRA | Colonial Group | 17,38 đô-la |

# Chương 20
# Cổ phiếu trong lĩnh vực kinh doanh nhà hàng

## Hãy đầu tư vào nhà hàng nào bạn ưa thích

Năm 1992 lẽ ra phải khuyến nghị cổ phiếu thuộc lĩnh vực kinh doanh nhà hàng thì tôi lại không thực hiện. Dường như năm nào cũng xuất hiện một loạt nhà hàng mới ở các sân bay hay khu phố buôn bán lớn, hoặc ở ngay bên ngoài lối ra của các cổng thu phí. Từ những năm 1960, khi đồ ăn nhanh trở thành một phần không thể thiếu đối với các chủ xe ô tô, và mọi người đã học được cách dùng bữa trưa, rồi bữa sáng và cuối cùng là cả bữa tối trên đường, thì các chuỗi nhà hàng lại trở thành những công ty tăng trưởng mạnh, cứ một nhà hàng cũ bị bỏ trống là lại có ngay một cái mới lấp chỗ.

Tôi bắt đầu thấy rõ tiềm năng của các nhà hàng vào năm 1966, năm khởi đầu sự nghiệp chuyên gia phân tích của tôi tại Fidelity. Lúc ấy, một trong những công ty đầu tiên khiến tôi chú ý tới là Kentucky Fried Chicken (KFC). Kentucky Fried Chicken được tạo ra từ sự tuyệt vọng sau khi một con đường quốc lộ làm ảnh hưởng đến việc buôn bán của nhà hàng đồng quê của Colonel Sanders. Trước nguy cơ bị phá sản do ít khách hàng, chủ nhà hàng 66 tuổi đã mạnh dạn dùng chiếc Cadillac cũ kỹ rong ruổi trên đường để chào bán công thức làm món gà của mình cho những nhà hàng có vị trí tốt hơn để đổi lấy phí bản quyền. Ông mặc một bộ com lê sẫm màu, chứ không phải là trang phục màu trắng của nhà quản lý đồn điền mà sau này trở thành thương hiệu của ông.

Năm 1965, Cổ phiếu KFC được bán ra thị trường. Trước đó, Dunkin' Donuts đã được chào bán ra công chúng tại Massachusetts (công ty này có lợi nhuận tăng liên tục trong 32 năm kể từ khi được chào bán ra công chúng), và Howard Johnson, người đi tiên phong trong lĩnh vực kinh doanh nhà hàng trên đường cao tốc này, đã giao dịch cổ phiếu của hãng tại Sàn giao dịch chứng khoán New York từ năm 1961. Tiếp theo vào năm 1963, cổ phiếu Bob Evans Farms, một tập đoàn nổi tiếng ở miền Trung Tây, và đến giữa

những năm 1960, cổ phiếu McDonald's và Shoney's cũng xuất hiện trên thị trường chứng khoán. Hàng trăm nghìn khách hàng đã có cơ hội thu lợi nhuận nhờ nhận ra những công ty này sẽ sinh lời cao.

Thời điểm đó, Phố Wall hẳn đã chế giễu ý tưởng cho rằng một nhóm cửa hàng gà rán và hamburger có thể cạnh tranh với những cổ phiếu Nifty Fifty[(15)] nổi tiếng, hầu hết các cổ phiếu công nghệ được đánh giá quá cao, trong khi Shoney's trở thành cổ phiếu có giá trị tăng gấp 168 lần (tăng từ 22 xu/cổ phần lên 36 7/8 đô-la), Bob Evans Farms thì tăng 83 lần, còn McDonald thì tới 400 lần. Vào thời điểm được tư nhân hóa, Howard Johnson đã tăng 40 lần, còn Kentucky Fried Chicken thì tăng 27½ lần vào thời điểm PepsiCo mua lại công ty này.

Nếu bạn bỏ 10.000 đô-la mua năm cổ phiếu này, đầu tư vào những nhà hàng có các món ăn hấp dẫn, thì cuối những năm 1980, ít nhất là hai lần bạn đã trở thành triệu phú và sẽ là bốn lần nếu bạn dành toàn bộ 10.000 đô-la đầu tư riêng vào cổ phiếu McDonald. McDonald vẫn là một trong những cổ phiếu thành công nhất trên thị trường chứng khoán trong lịch sử hiện đại, bởi lẽ tập đoàn này không ngủ quên trên chiến thắng và liên tục đổi mới thực đơn với những món ăn mới, cũng như kế hoạch xuất khẩu thương hiệu.

Các cửa hàng hamburger, quán ăn tự phục vụ (Luby's, Morrison's), chuỗi tiệm chuyên bán thịt nướng (Ponderosa, Bonanza), các quán ăn tổng hợp (Denny's, Shoney's), những điểm bán kem, sữa chua, các nhà hàng ẩm thực trong nước, nhà hàng ẩm thực quốc tế, các quầy cà phê, các cửa hàng bánh pizza, các bữa ăn nhiều món tự phục vụ và tiệc đứng chính là nơi sản sinh ra những đại gia cổ phiếu trong ngành kinh doanh chứng khoán ngay trước mặt của giới đầu tư chuyên môn. Tất cả chúng ta đều biết nhà hàng nào được nhiều người ưa thích và được duy trì tốt, nơi nào cũ kỹ và lỗi thời, đối tượng nào đã đạt tới điểm hòa vốn và đối tượng nào vẫn còn điều kiện để phát triển.

Nếu bạn bỏ qua cổ phiếu nhà hàng vào những năm 1960, khi những tay mới phát nhận được tấm bằng lái xe đầu tiên và biến những chiếc xe ô tô thành các quầy bán đồ ăn di động, bạn có thể bù đắp cho sai lầm đó vào những năm 1970 bằng việc mua International Dairy Queen, Wendy's, Luby's, Taco Bell, Pizza Hut, và Jerrico khi Long John Silver xuất hiện trên thị trường. Chắc hẳn bạn đã rất thành công nếu bạn đầu tư sau thị trường giá xuống năm 1972, khi phí kinh doanh nhượng quyền còn rẻ. Ngay như Taco Bell, một cổ phiếu chưa bao giờ bị thất bại tính đến thời điểm đó, bị rơi xuống mức giá 1 đô-la nhưng lại ngay lập tức tăng vọt lên 40 đô-la, và sau

đó được tập đoàn PepsiCo mua lại – PepsiCo vốn là tập đoàn thích sở hữu những công ty thực phẩm vì chúng giúp bán đồ uống không cồn có thương hiệu Pepsi.

Trong những năm 1980, bạn có thể đã khám phá ra Cracker Barel, với cửa hàng quà lưu niệm quen thuộc, đồ biển và sản phẩm bánh quy hấp dẫn; hoặc Chili's, công ty được cổ phần hóa vào năm 1984 mà tôi đã ngu ngốc bỏ qua; hay là Sbarro (1985), Ryan's Family Steak Houses (1982), và Uno Restaurants (1987). Chi-Chi's là một khoản đầu tư xứng đáng khác – nhưng cuối cùng thì nó đã được bán lại.

Mỗi vùng miền của nước Mỹ đều sản sinh ra một hoặc nhiều món ăn hấp dẫn, lôi kéo cả dạ dày cũng như túi tiền của con người: Luby's, Ryan's, và Chilli's ở Tây Nam, McDonald's ở Trung Tây, Chi-Chi's và International Dairy Queen ở Minneapolis, Sbarro ở New York, Dunkin' Donuts ở New England, Shoney's và Cracker Barrel ở vùng sâu miền Nam, Sizzler và Taco Bell ở Viễn Đông.

Một chuỗi nhà hàng, giống như một thương nhân bán lẻ, có 15-20 năm tăng trưởng nhanh trước khi mở rộng hoạt động kinh doanh. Đây được coi là một lĩnh vực kinh doanh khắc nghiệt, nhưng công ty kinh doanh các nhà hàng còn non nớt này lại được bảo vệ khỏi cuộc cạnh tranh theo cách mà một công ty điện tử hay giày dép không thể có. Nếu có một chuỗi cửa hàng bán cá rán và khoai tây chiên mới ở California và một chuỗi các cửa hàng khác tốt hơn cũng bán những đồ ăn này ở New York, thì chuỗi cửa hàng ở New York có tác động đến chuỗi cửa hàng ở California không? Không hề.

Để một công ty có được phạm vi hoạt động trên cả nước sẽ phải mất một khoảng thời gian dài, trong khi đó lại không có sự cạnh tranh nào từ các công ty nước ngoài. Denny's hay Pizza Hut chưa bao giờ phải lo lắng về những món ăn nhập khẩu giá rẻ từ Hàn Quốc.

Những nhân tố để phân biệt chiến thắng và thất bại chính là đội ngũ quản lý có năng lực, điều kiện tài chính đầy đủ và một phương pháp mở rộng có hệ thống. Phương châm chậm nhưng chắc có thể không đem lại chiến thắng trên đường đua Indianapolis 500, nhưng nó đem lại chiến thắng trên loại đường đua này.

Câu chuyện về hai công ty nhượng quyền kinh doanh bánh kẹp, Chili's và Fuddrucker's, là những bài học kinh nghiệm quý báu. Cả hai đều khởi nghiệp tại Texas (Chili's ở Dallas, Fuddrucker's ở San Antonio). Cả hai đều

chuyên sản xuất bánh kẹp hảo hạng. Cả hai đều tạo được không khí phục vụ dễ chịu và khác biệt, mặc dù Chili's có hình thức phục vụ tại bàn, còn Fuddrucker's theo phong cách tự phục vụ. Một công ty thì trở nên nổi tiếng nhưng mất đi vận may, còn công ty kia thì được cả danh tiếng và vận may.

Tại sao vậy? Lý do thứ nhất là vì Chili's đa dạng hóa thực đơn của mình vì hamburger đã hết thời, trong khi Fuddrucker's vẫn trung thành với sản phẩm vốn có. Nhưng yếu tố khác biệt chính là việc Fuddrucker's mở rộng quá nhanh. Khi công ty cố gắng mở thêm 100 cửa hàng mới chỉ trong một năm, nó có thể gặp phải những rắc rối. Đốt cháy giai đoạn để đi đến thành công, công ty có thể lựa chọn những địa điểm không phù hợp hay chọn nhầm nhà quản lý, trả quá nhiều tiền cho bất động sản và không đào tạo nhân viên đúng mức.

Fuddrucker's rơi vào cái bẫy đó và đi theo vết xe đổ của Flakey Jake's, Winners, và TGI Friday's, tất cả những công ty này đều mở rộng quá nhanh và phải chịu những rủi ro đó. Mặt khác, Chili's vẫn duy trì một tốc độ hợp lý với việc bổ sung từ 30-35 cửa hàng mỗi năm. Doanh thu, doanh số và thu nhập thuần vẫn tăng đều dưới con mắt kinh nghiệm của Norman Brinker, người sáng lập ra chuỗi cửa hàng này cũng như Steak & Ale và Bennigan's. Chili's kỳ vọng đạt mức trần là 400-450 nhà hàng trong khoảng từ năm 1996-1998, với mức doanh số dự tính đạt 1 tỷ đô-la.

Có nhiều cách để một chuỗi nhà hàng có thể tăng lợi nhuận. Cửa hàng đó có thể bổ sung thêm nhà hàng mới, như cách mà Chili's đang thực hiện, hoặc có thể cải tiến chất lượng những hoạt động hiện có, giống như cách mà Wendy's vẫn thực hiện. Một số các nhà hàng kiếm tiền với doanh thu cao chỉ đơn giản bằng hình thức phục vụ tại bàn và cung cấp món ăn giá rẻ (Cracker Barrel, Shoney's và MacDonald's là những công ty kiểu này) trong khi các nhà hàng khác có doanh thu thấp nhưng giá đồ ăn lại cao (ví dụ, Outback Steak-house và Chart House). Một số thương hiệu lại kiếm được nhiều lợi nhuận cao nhất từ việc bán các món ăn, và số khác thì kiếm tiền từ các cửa hàng bán đồ lưu niệm (Cracker Barrel). Một số nhà hàng có biên lợi nhuận cao vì đồ ăn được làm từ những thành phần giá rẻ (Spaghetti Warehouse), số khác thì có mức lợi nhuận cao nhờ chi phí hoạt động thấp.

Để một công ty kinh doanh dịch vụ nhà hàng đạt đến điểm hòa vốn, doanh số bán hàng phải ngang bằng với số vốn đầu tư vào công việc kinh doanh đó. Hãy bám sát tình hình của nhà hàng đó giống như cách bạn làm với một doanh nghiệp bán lẻ. Tốc độ tăng trưởng, tỷ lệ nợ và doanh số của các cửa hàng trong cùng hệ thống là những nhân tố then chốt. Bạn nên xem

xét tình hình tăng trưởng doanh số của các cửa hàng trong cùng hệ thống theo từng quý. Tốc độ tăng trưởng quá nhanh là điều không nên – trên 100 cửa hàng mới mỗi năm, có nghĩa là công ty có thể sẽ gặp nguy hiểm. Nợ nên ở mức thấp hoặc không có.

Montgomery Securities ở California thực hiện kiểm tra thường xuyên toàn bộ các tập đoàn kinh doanh dịch vụ nhà hàng và đưa ra những báo cáo hết sức ấn tượng. Kết quả phân tích mới nhất của ngân hàng này cho thấy các cửa hàng bánh kẹp như McDonald's và Wendy's đã tồn tại quá lâu (nằm trong tốp năm chuỗi nhà hàng lớn nhất với 24.000 cơ sở trên toàn nước Mỹ), và thế hệ ngày nay đang dần xa lánh các mặt hàng đồ ăn nhanh. Thời thế thay đổi, giờ là thời kỳ dành cho những nhà hàng kiểu mới như Au Bon Pain và Spaghetti Warehouse, và những nhà hàng dành cho gia đình có mức giá trung bình với thực đơn phong phú.

Nếu bạn đã mua 8 cổ phiếu hàng đầu trong danh mục cổ phiếu nhà hàng do Montgomery Securities khuyến nghị vào đầu năm 1991, thì đến tháng 12 chắc chắn số tiền của bạn sẽ tăng lên gấp đôi. Dưới đây là danh sách những cổ phiếu chiến thắng:

Bertucci's

Cracker Barrel

Brinker International (Chili's)

Spaghetti Warehouse

Shoney's

Rally's

Applebee's

Outback Steakhouse

Đến thời điểm tôi viết cuốn sách này, một số cổ phiếu trong danh sách trên đây đã được trả giá quá cao, với chỉ số P/E là 30 trở lên, nhưng dẫu sao chúng vẫn xứng đáng để bạn tiếp tục đầu tư. Xét về tổng thể, nhóm các cổ phiếu nhà hàng chỉ tăng trưởng ở mức 4%/năm (không bao lâu nữa, đây sẽ lại là một ngành nghề không tăng trưởng), nhưng đội ngũ quản lý xuất sắc

cùng với bảng cân đối kế toán vững mạnh rồi sẽ lại phát triển trong tương lai đã phát triển trong quá khứ. Chừng nào người dân Mỹ còn dành 50% số bữa ăn hàng ngày của họ ở ngoài, khi đó những cổ phiếu mới vẫn sẽ xuất hiện với tốc độ tăng trưởng gấp 20 lần tại các khu phố buôn bán lớn cũng như những khu vực lân cận, và nhà hàng nhạy bén vẫn có thể tạo nên dấu ấn.

Khu phố buôn bán Burlington chính là nơi tôi phát hiện ra Au Bon Pain. Năm 1977, doanh nghiệp này khởi nghiệp ngay tại khu vực lân cận nhà tôi, Boston và được chào bán ra công chúng vào năm 1991 với giá 10 đô-la/cổ phần. Dù gặp khó khăn trong việc phát âm chính xác, nhưng tôi thấy đây là một khái niệm rất hay. Có thể bạn đã từng nhìn thấy Au Bon Pain tại một sân bay hoặc tại một khu hàng ăn nào đó. Đó là một cửa hàng cà phê và bánh sừng bò đã thành công trong việc kết hợp giữa sự nhạy cảm của người Pháp và tính hiệu quả của người Mỹ.

Đến đây bạn có thể nhận được một chiếc bánh sừng bò cho bữa sáng, hay một chiếc bánh sừng bò nhồi thịt lợn muối và pho mát cho bữa trưa, hay một chiếc bánh sừng bò nhồi sô-cô-la cho bữa tráng miệng, tất cả chỉ trong vòng chưa đầy 3 phút. Bánh mỳ được làm tại một địa điểm trung tâm và được chuyển tới các cửa hàng khi chưa chín, sau đó các cửa hàng mới cho vào lò nướng để bánh ra lò trong tình trạng nóng hổi và mới.

Mới đây, Au Bon Pain đưa ra món nước cam tươi và món sa lát hoa quả, và công ty chuẩn bị tung ra kiểu bánh vòng hảo hạng. Nếu lựa chọn giữa việc đầu tư vào một con chíp máy tính tối tân và sản phẩm bánh vòng hảo hạng, lúc nào tôi cũng sẽ chọn bánh vòng.

Đến đầu năm 1992, giá cổ phiếu này đã tăng gấp đôi với chỉ số P/E là 40 (dựa trên mức thu nhập kỳ vọng năm 1992), đó là lý do tại sao tôi quyết định không khuyến nghị cổ phiếu này. Nhưng chín tháng sau, giá cổ phiếu này tụt xuống còn 14 đô-la, hay giảm tới 20 lần so với lợi nhuận năm 1993. Bất cứ khi nào bạn thấy một công ty tăng trưởng với tốc độ 25% đang bán ở mức lợi nhuận tăng 20 lần, thì đó là thời điểm mua vào. Nếu giá tiếp tục giảm nữa, tôi sẽ mua cổ phiếu này với một khối lượng lớn. Công ty đang hoạt động tốt trong thời kỳ suy thoái và có thể phát triển trong dài hạn mà không tự hủy hoại chính nó. Thậm chí, công ty này còn có khả năng mở rộng hoạt động ra nước ngoài.

# Chương 21
# Kiểm tra định kỳ sáu tháng

Một danh mục vốn đầu tư cần được kiểm tra thường xuyên – có lẽ sáu tháng một lần hoặc khoảng đó. Ngay cả với các cổ phiếu blue chip, những tên tuổi lớn, những công ty hàng đầu nằm trong danh sách *Fortune 500*, chiến lược mua - và - quên có thể không sinh lợi và hết sức nguy hiểm. Các biểu đồ 21-1, 21-2, 21-3 minh họa điều này. Những nhà đầu tư mua và quên đi IBM, Sears và Eastman Kodak sẽ lấy làm tiếc về việc họ đã làm.

Cuộc kiểm tra định kỳ sáu tháng không chỉ đơn thuần là vấn đề xem xét giá cổ phiếu trên báo chí, mà nó là cả một quy trình nghiên cứu của Phố Wall. Với tư cách một người chơi cổ phiếu, bạn không thể dễ dàng thừa nhận bất cứ điều gì. Bạn phải theo dõi các tình tiết và cố tìm câu trả lời cho hai câu hỏi cơ bản: (1) có phải giá cổ phiếu vẫn tương quan với thu nhập hay không?, và (2) điều gì đang xảy ra trong công ty khiến cho thu nhập tăng lên?

Ở đây bạn có thể đưa ra một trong ba kết luận sau: (1) tình hình công ty tốt hơn, trong trường hợp này bạn có thể muốn tăng khoản đầu tư lên, (2) tình hình trở nên xấu đi, trong trường hợp này bạn có thể giảm khoản đầu tư xuống hoặc (3) tình hình không thay đổi, trong trường hợp này bạn có thể gắn bó với khoản đầu tư của mình hoặc đầu tư vào một công ty khác có triển vọng hơn.

Với suy nghĩ đó, tháng 7/1992, tôi đã kiểm tra 21 cổ phiếu được lựa chọn nằm trong danh mục khuyến nghị đầu tư tháng 1 của *Baron's*. Như thể một tập đoàn, 21 công ty này đã đạt được những kết quả hết sức khả quan trên một thị trường không mấy thuận lợi. Giá trị "Danh mục vốn đầu tư" tăng 19,2%, trong khi chỉ số S&P 500 đã trở lại mức 1,64%. (Tất cả các số liệu này đã được điều chỉnh lại theo cổ phiếu được chia tách, cổ tức đặc biệt v.v… mà chúng đã được công bố trong giai đoạn sáu tháng này)

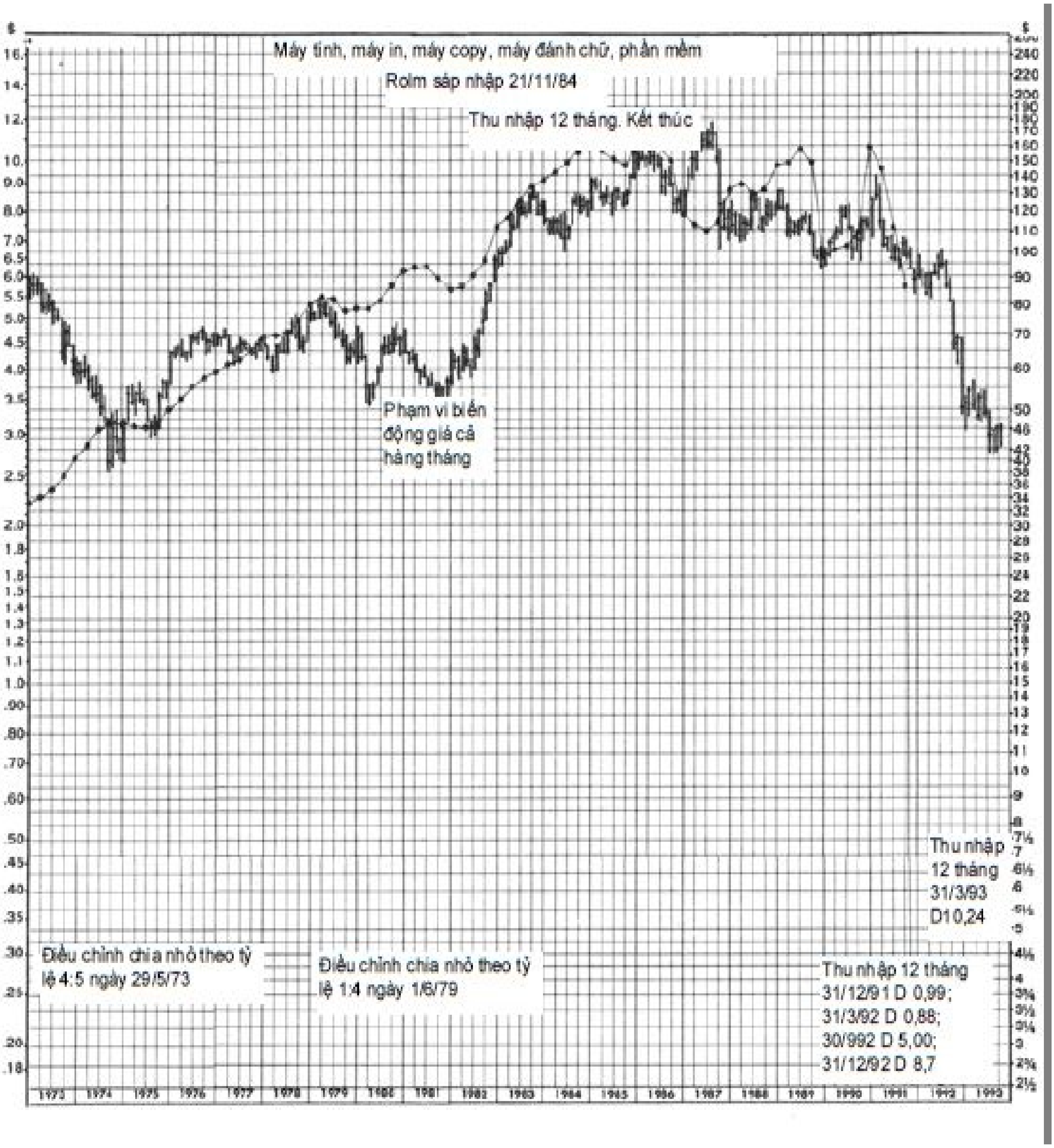
Tôi nghiên cứu các báo cáo quý mới nhất từ tất cả 21 công ty và gọi điện đến hầu hết các công ty này. Một số công ty vẫn giữ nguyên tình trạng ổn định, trong khi những công ty khác trở lại sôi động hơn trước và có rất ít trường hợp việc nghiên cứu đưa tôi đến những công ty khác mà tôi thích hơn

những công ty đã khuyến nghị). Đó cách theo dõi cổ phiếu. Trong một tình huống dễ thay đổi thường không có gì là tuyệt đối chắc chắn. Tôi đã tiến hành như sau:

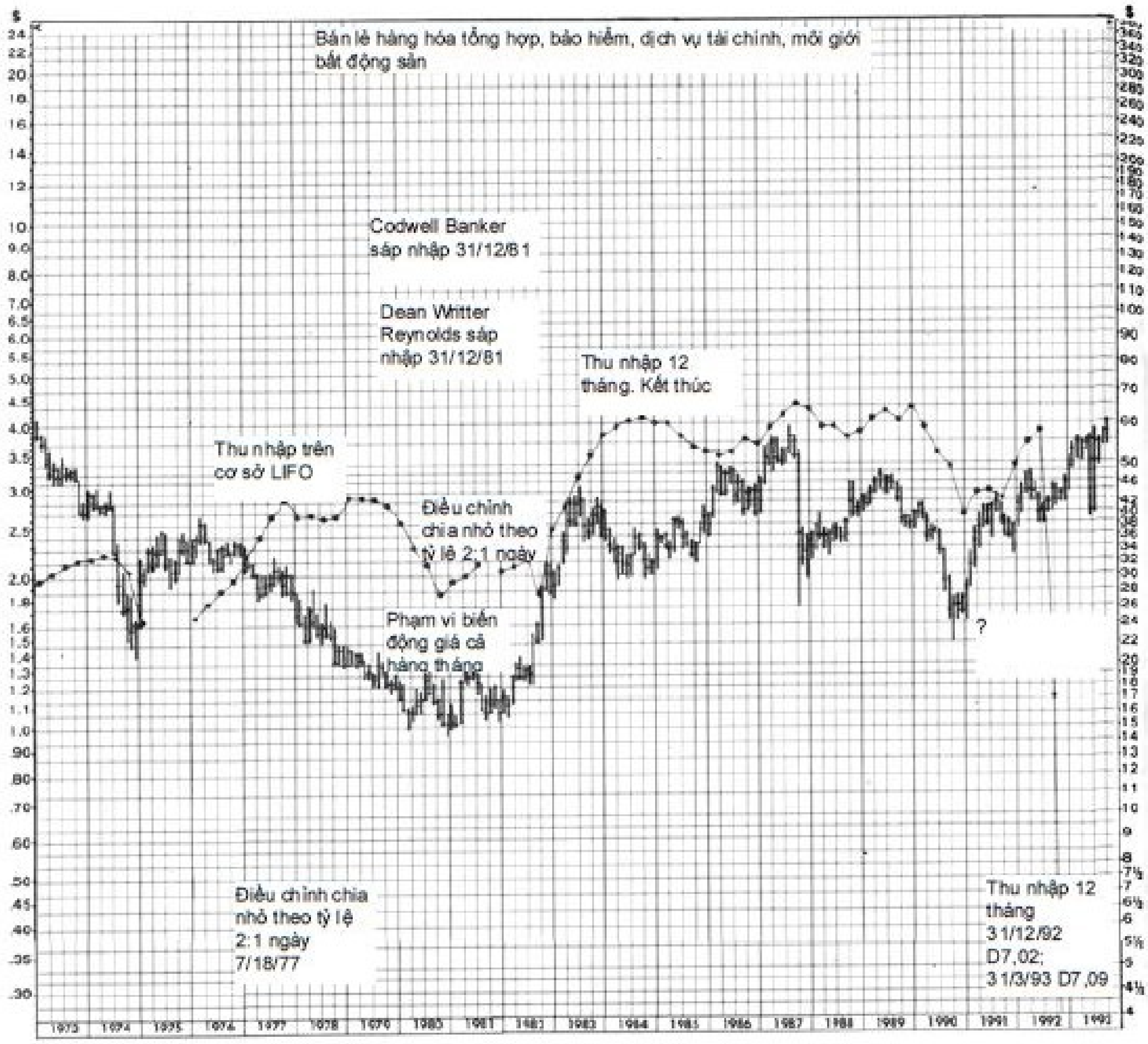
# BODY SHOP

Ngược trở về tháng 1, tôi xác định rằng Body Shop là một công ty tuyệt vời nhưng bị định giá quá cao so với thu nhập hiện tại. Tôi đang chờ một đợt sụt giảm giá để có cơ hội mua thêm. Không lâu sau cơ hội đó đã xuất hiện − đến tháng 7 cổ phiếu đã sụt giảm tới 12,3%, từ 325 xu xuống 263 xu. Cổ phiếu Body Shop hiện giờ đang được bán với mức giá gấp 20 lần thu nhập theo ước tính trong năm 1993. Tôi không thấy phiền lòng khi phải trả gấp 20 lần cho thu nhập của một công ty đang tăng trưởng với một mức 25% hàng năm. Từ lúc viết bài này, toàn bộ Sở giao dịch chứng khoán New York đang bán cổ phiếu của những công ty đang tăng trưởng trung bình ở mức 8-10% với giá gấp 20 lần thu nhập.

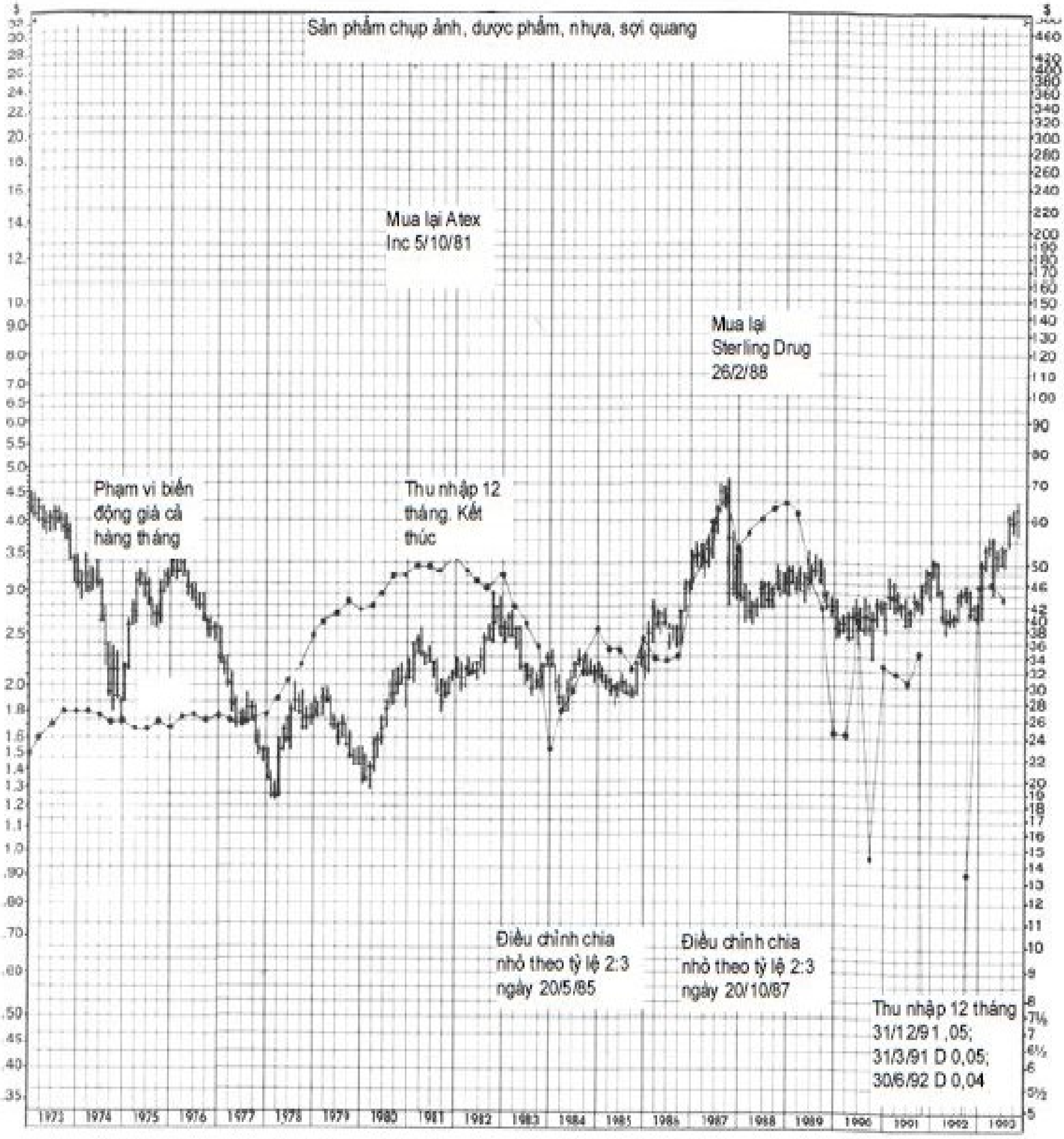
Biểu đồ 21-1
International Business Machines corp. (IBM)




Biểu đồ 21-2
Sear, Roebuck & co. (S)




Biểu đồ 21-3
Eastman Kodak co. (EK)




Body Shop là một cổ phiếu Anh. Các cổ phiếu Anh đã bị thất bại nặng nề trong những tháng gần đây, còn Body Shop thì có một số chuyện tai tiếng bị dư luận biết đến. Một tù trưởng bộ lạc da đỏ Kayapó mà Body Shop thuê để chế chất dưỡng tóc bằng quả hạch Braxin bị bắt ở London và bị buộc tội đã cưỡng dâm cô giữ trẻ người Bồ Đào Nha được thuê để trông nom các con của ông ta. Hẳn bạn khó có thể hình dung hết một sự việc như thế sẽ gây khó khăn cho công ty đến mức nào.

Kiểm tra lịch sử về giá của cổ phiếu này, tôi biết được nó đã trải qua hai thất bại lớn, một lần vào năm 1987 và lần khác vào năm 1990, cả hai lần đều

xảy ra vào lúc công ty đang phấn chấn do không hề có dấu hiệu của sự suy giảm. Tôi cho rằng những đợt bán đại hạ giá quá mức là do các cổ đông người Anh không quen với các công ty tăng trưởng nhỏ bằng chúng tôi, và do đó họ dễ dàng từ bỏ chúng hơn khi thị trường rơi vào khủng hoảng. Ngoài ra, vì Body Shop là doanh nghiệp toàn cầu nên các nhà đầu tư người Anh có thể đánh đồng nó như một vài thất bại đáng kể khi mở rộng hoạt động ra nước ngoài, Marks & Spencer là một ví dụ.

Ngay cả khi bạn mua cổ phiếu của Body Shop sau đợt suy giảm năm 1990, bạn phải chuẩn bị tinh thần cho những đợt tiếp theo nếu có ý định mua thêm. Nhưng vẫn phải tuân theo các nguyên tắc cơ bản, là phải kiểm tra. Tôi gọi tới công ty. Jeremy Kett, giám đốc tài chính, cho biết doanh số và thu nhập của các cửa hàng đều tăng trong năm 1991, một thành tích đáng kể cho thấy sự thật là bốn thị trường chính của Body Shop là Anh, Australia, Canada và Mỹ − tất cả đều phải chống chọi với tình hình suy thoái.

Một quân bài hứa hẹn khác đã lật. Công ty sẽ sử dụng một số tiền mặt sẵn có để mua toàn bộ các nhà cung cấp sản phẩm dung dịch và kem dưỡng da. Điều này sẽ giúp cắt giảm giá thành hàng hóa xuống thấp hơn mức bình thường và cải thiện biên lợi nhuận. Đây cũng chính là kỹ thuật giúp cho Shaw Industries trở thành nhà sản xuất thảm có giá thành thấp.

Tôi nói chuyện với Cathy Stenphenson, thủ thư cũ của thư viện Fidelity, cũng là chủ sở hữu một cửa hàng Body Shop ở khu phố buôn bán Burlington và một cửa hàng khác ở Quảng trường Harvard. Cô thông báo với tôi về việc lợi nhuận trên doanh số tăng 6% so với năm ngoái tại Burlington, về cửa hàng ở Quảng trường Harvard thì vẫn còn quá quá sớm để nói lên điều gì. Khách hàng của cô đang đổ xô vào một số sản phẩm mới bao gồm bộ màu đầy đủ cho mắt, má và môi; chất dưỡng ẩm màu da mặt có khả năng chống nắng; kem bọt làm sạch bàn chân; và kem dưỡng thể thể chiết xuất từ bơ và xoài, đó là những thứ mà cô ấy luôn bị cháy hang – “Ai biết được người ta sẽ làm gì với nó ?”

Thị trường cho kem dưỡng da, dung dịch và dầu tắm vẫn còn rộng lớn, với nhiều không gian để phát triển. Body Shop vẫn tiếp tục gắn bó với kế hoạch mở rộng hoạt động của mình − 40 đại lý mới ở Mỹ vào năm 1993, thêm 50 đại lý vào năm 1994, 50 đại lý/năm ở châu Âu, số lượng tương tự ở vùng Viễn Đông. Tôi cho rằng công ty đang trong giai đoạn thịnh vượng nhất − thập kỷ thứ hai của 30 năm phát triển.

# PIER 1 IMPORTS

Pier 1 Imports đã có một bước tiến ngoạn mục, từ 8 đô-la lên 9,50 đô-la, rồi ngay lập tức lại trở về mức giá cũ. Đây là một thí dụ về việc Phố Wall cố tình làm ngơ trước những tin tức tốt lành. Các nhà phân tích chốt mức thu nhập trong quý I của Pier 1 ở mức 18-20 xu, thực tế Pier 1 kiếm được 17 xu. Công ty kỳ vọng mức lãi của nó sẽ đạt 70 xu/cổ phiếu trong một năm mà người tiêu dùng thắt chặt túi tiền.

Pier 1 đã củng cố bảng cân đối kế toán của nó bằng cách bán 75 triệu đô-la trái phiếu không bảo lãnh có khả năng chuyển đổi thành tiền mặt để giảm nợ. Nợ dài hạn đã giảm, càng giảm hơn.

Bảng 21-1
Những cổ phiếu được lựa chọn trong Hội nghị Barron's năm 1992: Đánh giá định kỳ sáu tháng

| *Công ty* | *Giá tại ngày 13/01/1992* | *Doanh thu trong sáu tháng (đến hết 13/7/1992)* |
|---|---|---|
| Allied Capital Corporation II | 19,00 đô-la | 6,00% |
| Body Shop | 325 xu | -12,31 |
| CMS Energy | 18,50 đô-la | -4,11 |
| Colonical Group | 17,38 đô-la | 18,27 |
| Eagle Financial | 10,97 đô-la* | 38,23 |
| Federal National Mortgage Association | 68,75 đô-la | -6,34 |
| First Essex Bancorp | 2,13 đô-la | 70,59 |
| General Host | 7,75 đô-la | 10,39 |
| General Motors | 31,00 đô-la | 37,26 |
| Germantown Savings | 14,50 đô-la | 59,31 |
| Glacier Bancorp | 10,12 đô-la* | 40,91 |
| Lawrence Savings Bank | 1,00 đô-la | 36,78 |
| People's Savings Financial | 11,00 đô-la | 26,00 |
| Phelps Dodge | 32,50 đô-la | 48,96 |
| Pier 1 Imports | 8,00 đô-la | 3,31 |
| Sovereign Bancorp | 4,59 đô-la* | 64,50 |
| Sun Distributors L.P., Hạng | 2,75 đô-la | 6,95 |

| | | |
|---|---|---|
| B | 2,75 đô-la | 0,95 |
| Sun Television & Appliances | 9,25 đô-la* | -10,74 |
| Sunbelt Nursery | 6,25 đô-la | -30,00 |
| Supercuts | 11,33 đô-la | 0,73 |
| Tenera L.P | 2,38 đô-la | 0,00 |
| Danh mục đầu tư Lynch | | 19,27% |
| S&P 500 | | 1,64% |
| Down Jones Industrials (DJIA) | | 6,29% |
| NASDAQ | | -7,68% |
| Value Line | | -2,13% |

* Vì các mức giá trên đây đã được điều chỉnh do việc chia tách cổ phiếu cho đến hết ngày 30/09/93, một số giá có thể khác so với giá cho trong phần trước của cuốn sách.

Bảng 21-2

| | *Cập nhật tình hình chứng khoán (ngày 13/7/92)* | *Tình trạng* | *Hành động* |
|---|---|---|---|
| Allied Capital Corporation II | Tăng nhẹ | Không đổi | Mua vào |
| Body Shop | Giảm nhẹ | Hơi kém đi | Giữ/mua vào |
| CMS Energy | Giảm nhẹ | Không rõ ràng | Chờ |
| Colonical Group | Tăng | Tốt lên | Mua vào |
| Eagle Financial | Tăng mạnh | Không đổi | Giữ |
| Federal National Mortgage Association | Giảm nhẹ | Không đổi | Mua vào |
| First Essex Bancorp | Tăng mạnh | Tốt lên | Giữ/mua vào |
| General Host | Tăng nhẹ | Không đổi | Giữ/mua vào |
| General Motors | Tăng mạnh | Hơi kém đi | Chuyển sang Chrysler |

| | | | |
|---|---|---|---|
| Germantown Savings | Tăng mạnh | Khả quan hơn một hút | Giữ |
| Glacier Bancorp | Tăng mạnh | Không đổi | Giữ |
| Lawrence Savings Bank | Tăng mạnh | Hơi kém đi | Giữ |
| People's Savings Financial | Tăng | Không đổi | Giữ |
| Phelps Dodge | Tăng mạnh | Không đổi | Giữ |
| Pier 1 Imports | Tăng nhẹ | Không đổi | Mua vào |
| Sovereign Bancorp | Tăng mạnh | Khả quan hơn một chút | Giữ |
| Sun Distributors L.P., Hạng B | Tăng nhẹ | Không đổi | Mua vào |
| Sun Television & Appliances | Giảm | Tốt lên | Mua mạnh |
| Sunbelt Nursery | Giảm mạnh | Kém đi | Giữ/mua vào |
| Supercuts | Không đổi | Tốt lên | Mua vào |
| Tenera L.P | Không đổi | Khả quan hơn một chút | Mua vào |

Pier 1 đã xóa nợ, giảm lượng hàng tồn kho, và tiếp tục mở rộng hoạt động. Đối thủ cạnh tranh lớn là các trung tâm mua sắm đang bị loại ra khỏi ngành kinh doanh đồ gia dụng. Tình trạng suy thoái càng kéo dài, thì càng có nhiều đối thủ có nguy cơ bị loại. Khi nền kinh tế phục hồi trở lại, Pier 1 có thể trở thành đơn vị độc quyền thật sự đối với sản phẩm bàn mây, cách bài trí Scandinavian, và các vách ngăn phòng kiểu phương Đông.

Dự đoán Pier 1 sẽ thu được 80 xu/cổ phần từ các cửa hàng không hoàn toàn là ước muốn viển vông, cộng thêm 10 - 15 xu bổ sung từ sự hồi sinh của Sunbelt Nursery, công ty mà Pier 1 nắm lượng lớn cổ phần. Với chỉ số P/E hợp lý là 14, cổ phiếu của Pier 1 đạt mức giá 14 đô-la/cổ phiếu.

# GENERAL HOST, SUNBELT NURSERY

General Host là một cổ phiếu khác cũng tăng lên, rồi quay trở lại mức giá chỉ cao hơn mức mà tôi đề xuất. Những người bán cổ phiếu nhạy bén có thể tăng lợi nhuận lên 30%, trong khi các nhà đầu tư dài hạn phải chứng kiến lợi nhuận trên sổ sách giảm từ 2 đô-la/cổ phần xuống chỉ còn 50 xu.

Không để tình trạng buồn thảm này kéo dài, trong tháng 4, công ty vừa mới phát hành một đợt cổ phiếu ưu tiên chuyển đổi trị giá 65 triệu đô-la với lãi suất là 8%. Đây chính là điều mà Pier 1 đã làm, ngoại trừ việc General Host phải trả mức lãi suất lãi cao hơn vì tình hình tài chính của công ty ngày một bấp bênh hơn.

Các cổ đông sở hữu cổ phiếu hay trái phiếu không bảo lãnh có thể chuyển đổi có quyền giao dịch đổi những cổ phiếu này để lấy cổ phần trong cổ phiếu phổ thông với một giá cố định nào đó trong tương lai. Điều này làm cho lượng cổ phiếu phổ thông tăng lên, khiến lợi nhuận dành cho các cổ đông phổ thông hiện tại giảm xuống. Trước đó, General Host đã mua lại một số cổ phiếu phổ thông của công ty, đó là một động thái tích cực, nhưng công ty lại tự thụt lùi bằng việc phát hành cổ phiếu có thể chuyển đổi, bởi đây là một động thái tiêu cực.

Trong khi Pier 1 sử dụng số tiền thu được từ việc bán cổ phần có thể chuyển đổi để thanh toán hết các khoản nợ, từ đó giảm chi phí lãi, thì General Host sử dụng số tiền thu được để nâng cấp thêm các cửa hàng Frank’s Nursery. Đây là đề nghị chào hàng may rủi, và không thu được lợi nhuận ngay.

Trong khi đó, tình hình kinh doanh ở các vườn ươm của Frank trì trệ như sắp tới hồi kết thúc, vì sự phục hồi của thị trường nhà đất đã bắt đầu xẹp xuống. Quay trở về tháng 1, khi cổ phiếu được bán với giá 7,75 đô-la, công ty dự tính lãi sẽ là 60 xu trong năm, nhưng bây giờ, mặc dù giá mỗi cổ phiếu là 8 đô-la, công ty chỉ kỳ vọng thu được 45 xu.

Tuy nhiên, General Host vẫn có một lượng lưu chuyển tiền mặt mạnh, cổ tức của công ty liên tục tăng trong 14 năm liền, giá cổ phiếu thấp hơn so với giá trị sổ sách và việc mở rộng hoạt động kinh doanh vẫn đang diễn ra theo đúng kế hoạch. Nhờ nhập GH vào dữ liệu máy Quotron, tôi biết rằng Mario Gabelli đã mua một triệu cổ phần cho quỹ giá trị của anh ta. Tôi đánh giá đây là một cổ phiếu nên giữ.

Sunbelt, một cổ phiếu khác mà tôi đề xuất trong ngành kinh doanh dịch vụ vườn ươm, rơi vào tình trạng thua lỗ từ hồi tháng 1. Mưa nhiều hơn ở Tây Nam, nơi Sunbelt đặt trụ sở, đã làm giảm bớt lòng nhiệt tình của mọi người đối với công việc làm vườn. Mức giá cổ phiếu 8,5 đô-la trong lần đầu chào bán ra công chúng vào năm 1991 giờ chỉ còn là 4,5 đô-la, và 1,5 đô-la bằng tiền mặt đối với một công ty có khả năng phát triển. Nếu mua Sunbelt bây giờ, bạn sẽ sở hữu tất cả các cửa hàng dịch vụ làm vườn chỉ với giá 3 đô-la/1

cổ phiếu, một ngày nào đó, khi lượng mưa giảm đi và người dân lại muốn trồng hoa, có thể họ cũng sẽ quan tâm tới cổ phiếu của Sunbelt hơn.

Điều khiến tôi không tiếp tục đầu tư và mua một khối lượng lớn cổ phiếu của Sunbelt chính là Calloway's. Có thể bạn nhớ rằng cổ phiếu của Calloway's là cổ phiếu của ngành kinh doanh dịch vụ làm vườn mà ban đầu tôi không đề xuất vì giá cổ phiếu của Sunbelt rẻ hơn. Nhưng trong khi đánh giá lại Sunbelt, tôi phát hiện ra rằng cổ phiếu của Calloway's cũng đã giảm xuống một nửa trong mùa mưa.

Để tìm hiểu kỹ hơn, tôi gọi đến Calloway's và nói chuyện với Dan Reynolds, phụ trách mảng quan hệ đầu tư. Reynolds cho biết phòng hành chính có 20 nhân viên, tất cả đều làm việc tại một tầng với diện tích mặt sàn gần 915 $m^2$. Tôi có thể nghe thấy những điều họ trao đổi với nhau. Rõ ràng là không hề có khoảng cách nào trong thông tin liên lạc tại công ty này – để được cấp quản lý chú ý, tất cả những gì bạn phải làm là đứng lên và hét.

Calloway's có 13 điểm kinh doanh dịch vụ làm vườn, cộng 50 xu/cổ phần bằng tiền mặt, và công ty dự tính lợi nhuận trong năm 1993 sẽ là 50 xu. Điều này làm cho cổ phiếu có tỷ suất P/E là 10. Trên Phố Wall không có đối thủ nào theo kịp được Calloway's, và công ty sẽ mua lại cổ phần do chính nó phát hành.

Khi một công ty tốt nhất trong một ngành bán cổ phiếu với giá phải chăng, thông thường người ta sẽ mua cổ phiếu đó, ngược với trường hợp đầu tư vào một đối thủ cạnh tranh yếu kém hơn kể cả khi giá cổ phiếu rẻ hơn. Tôi tâm đắc việc sở hữu cổ phiếu Toys "R" Us hơn là Child World, Home Depot hơn Builder's Square hay Nucor hơn Bethlehem Steel. Tôi vẫn thích Sunbelt, nhưng về điểm này, tôi lại thiên về Calloway's hơn một chút.

# SUPERCUTS

Sau một bước phát triển mạnh, cổ phiếu chia tách 2 thành 3, cổ phiếu Supercuts cũng đã trở lại mức giá tháng 1. Hai quân bài xấu đã bị lật. Quân bài đầu tiên là sự việc Ed Faber, chuyên gia từ Computerland, người biết nối dài chuỗi hoạt động kinh doanh nhượng quyền, đã rời bỏ công ty. Lời giải thích cho việc này là Feber muốn dành trọn thời gian cho việc quản lí sa lông Supercuts của mình. Lời giải thích này không có sức thuyết phục cho lắm.

Quân bài tồi tệ thứ hai là điều mà tôi đã lưu ý trong bản báo cáo ủy quyền. Lẽ ra tôi đã phải xem xét nó sớm hơn. Một tập đoàn gọi là Carlton Investments sở hữu 2,2 triệu cổ phiếu của Supercuts. Carlton hóa ra lại là một phần của Drexel Burnham Lambert, hãng bị phá sản ở phố Wall. Các chủ nợ của Drexel chắc chắn sẽ yêu cầu thanh lí Carlton, có nghĩa là cùng với mọi thứ khác, 2,2 triệu cổ phiếu của Supercuts sẽ bị bán. Điều này khiến giá cổ phiếu Supercuts bị tụt xuống. Thực tế, giá có thể đã tụt xuống do lo ngại về việc "bị treo" -cái mà phố Wall gọi là sự phong tỏa lớn cổ phiếu sắp sửa bị bán tống trên thị trường.

Bản thân công ty cũng có một năm tốt lành. Supercuts được vinh danh là "Nhà cung cấp dịch vụ cắt tóc chính thức cho Olympics", nên có thể chính cô gái xén mất mái tóc mai của tôi đã cắt tóc cho các vận động viên bơi lội. Doanh thu của chuỗi các cửa hàng quan trọng tăng lên 6,9% trong quý đầu năm 1992. Một số cửa hàng Supercuts mới được khai trương ở vùng phía bắc New York, tại đây thị trưởng Roschester đã được cắt tóc miễn phí trong ngày đầu khai trương.

Chừng nào doanh thu của chuỗi cửa hàng còn tăng và công ty còn thành công ở các thị trường mới thì tôi vẫn sẽ mua thêm, mặc dù tôi đã bắt đầu lo lắng rằng tốc độ mở rộng của công ty dường như đang quá nhanh. Công ty dự kiến đến năm 1993 mở thêm 80-100 cửa hàng nhượng quyền mới.

Tôi đã chứng kiến một số cửa hàng kinh doanh nhượng quyền đầy hứa hẹn, từ Color Tile đến Fuddrucker's đến Bildner's, nhưng lại bị thất bại do những người dẫn dắt của công ty quá hăm hở. "Nếu ông phải lựa chọn giữa việc đạt được mục tiêu trong 15 năm hoặc trong 5 năm, thì 15 năm là phương án tốt hơn", đó là lời khuyên của tôi với CEO của Supercuts hồi tháng 7.

# BẢY CỔ PHIẾU TIẾT KIỆM VÀ CHO VAY

Cho đến nay, trong 21 công ty được tôi chọn đưa lên tạp chí *Barron's* thì những công ty hoạt động tốt nhất chính là các tổ chức tiết kiệm và cho vay. Điều này không phải là ngẫu nhiên. Hãy chọn một lĩnh vực kinh doanh đang trong tình trạng bi đát nhất, nếu những yếu tố nền tảng vẫn tốt, chắc chắn bạn sẽ tìm thấy được một vài công ty thành công lớn. Với lãi suất đang

giảm xuống, đây sẽ là một năm tươi sáng của các công ty tài chính nói chung. Các công ty này đang kiếm được những khoản lợi nhuận khổng lồ nhờ sự chênh lệch giữa lãi suất trả cho các khoản vay thế chấp và lãi suất họ trả cho các khoản tiết kiệm và kỳ phiếu ngân hàng.

Kể từ khi tôi khuyến nghị, cổ phiếu Germantown Savings đã tăng tới 59% giá trị, còn Sovereign thì thông báo mức cổ tức 10% và cũng tăng 64,5% giá trị. Cổ phiếu Eagle Finance đã tăng từ 11 đô-la lên 16 đô-la, Glacier Bancorp đã leo lên hơn 40% và People's Savings Financial tăng tới 26%.

Nằm trong danh sách hai công ty ít có khả năng thành công mà tôi khuyến nghị, Lawrence tăng tới 37% và First Essex tăng tới 70%, điều này chứng minh rằng các cổ phiếu rủi ro nhất thường ẩn chứa những phần thưởng lớn nhất. Tôi gọi cho CEO Leonard Wilson tại First Essex để xem tình hình ra sao. Đây là người từng miêu tả tình trạng khó khăn của mình là "câu cá dưới đáy bằng sợi dây dài gần 180 m", nhưng vào cuối mùa xuân ông ta đã giảm được chiều dài của sợi dây xuống còn gần 18m.

Wilson thông báo những bước tiến về một số mặt: các tài sản bị tịch biên đang được bán ra, các khoản nợ khó đòi đang giảm và thị trường thế chấp đang được chọn lựa trở lại. Không chỉ hòa vốn thành công ngay trong quý đầu, thực tế First Essex còn dám thực hiện một khoản vay để xây dựng mới. Mặc dù tôi thường không thích các khoản vay xây dựng nhưng thực tế là First Essex cảm thấy lạc quan đủ để làm cho một nhà đầu tư sau khi đã bị dồn vào đường cùng thấy được rằng nơi đó cũng có tương lai.

Wilson được cổ vũ đáng kể bởi tin tức mà Ngân hàng Shawmut, đối thủ cạnh tranh lớn nhất của ông ta trong khu vực cũng đã khôi phục đủ để không còn là đơn vị có nguy cơ về mặt tài chính. Giá trị sổ sách của cổ phiếu First Essex là 7 đô-la và mỗi cổ phiếu đang được bán tại mức 35/8 đô-la. Nếu thị trường bất động sản tiếp tục cải thiện, First Essex cuối cùng có thể có thu về khoản lãi 1 đô-la/cổ phiếu. Lúc đó cổ phiếu sẽ trị giá 7 – 10 đô-la.

Tôi liên lạc với Lawrence Savings, một tổ chức tiết kiệm và cho vay khác các vào tháng 4 và tháng 6. Trong tháng 4, CEO, Paul Miller, báo cáo rằng bảy trang về các nợ khó đòi đã giảm xuống một trang và kinh doanh thế chấp mới ngày càng đảm bảo. Ông ta có vẻ lạc quan. Tháng 6, Miller lại có vẻ chán nản.

Thời điểm này, dư nợ cho vay thương mại bất động sản của Lawrence là

55 triệu đô-la, còn giá trị thuần công ty thì giảm xuống 21 triệu đô-la. Nếu một nửa trong số các khoản vay thương mại này bị xấu đi thì Lawrence sẽ bị giải thể.

Đây là sự khác biệt lớn nhất giữa Lawrence và First Essex. First Essex có 46 triệu đô-la giá trị thuần và 56 triệu đô-la dư nợ cho vay, vì vậy nếu một nửa trong số các khoản vay thương mại của công ty không thu hồi được thì First Essex vẫn có thể tìm cách tồn tại được. Vậy là Lawrence ở vào vị thế bấp bênh hơn. Nếu sự suy thoái trở nên tồi tệ hơn và có một làn sóng vỡ nợ khác thì Lawrence sẽ biến mất.

# FIRST FEDERAL OF MICHIGAN

Sáu tháng sau, tôi đánh giá 6 trong số 7 cổ phiếu S&L mà tôi lựa chọn trên *Barron's* là những cổ phiếu nên giữ, chủ yếu do giá trị của chúng đã tăng lên.

Ngoài ra, trong danh mục của tôi xuất hiện thêm một cổ phiếu nên mua hơn, đó chính là First Federal of Michigan (FFOM).

Tôi biết đến FFOM là nhờ Dave Ellison, một chuyên gia phân tích các cổ phiếu tiết kiệm và cho vay của Fidelity, trong một chuyến bay mà chúng tôi cùng đi tới New York hồi tháng 1. Lúc đó đã quá muộn để có bất kỳ hành động gì, vì vậy tôi gạt ý nghĩ đó sang một bên. Sau này tôi thấy may vì đã làm thế, bởi vì trong khi tất cả những tổ chức tiết kiệm và cho vay khác đều tăng lên về giá trị mà FFOM vẫn không hề chuyển biến.

Nếu tất cả các cổ phiếu tăng với tốc độ như nhau, bạn sẽ không có gì để mua cả và những người chọn cổ phiếu ở khắp nơi sẽ chẳng còn việc gì để làm. May sao, sự việc không phải vậy. Luôn luôn có một cổ phiếu chậm chạp bị tụt lại phía sau khi bạn bán một cổ phiếu đã tăng giá so với chính nó. Vào tháng 7/1992, FFOM chính là một cổ phiếu như thế.

Đây là một tổ chức tiết kiệm theo kiểu Jimmy Stewarts trị giá 9 tỷ đô-la không cho vay thương mại và có chi phí hoạt động thấp nhất. Tuy nhiên, công ty này có hai mặt hạn chế: đó là vốn vay từ ngân hàng Federal Home Loan Bank (FHLB), và một số hợp đồng giao dịch tương lai về lãi suất không ưu đãi.

Hầu hết các cổ phiếu tiết kiệm và cho vay đều được lợi từ việc lãi suất giảm trong những năm gần đây, nhưng FFOM không nằm trong số này. Đó là vì FFOM cung cấp vốn cho các hoạt động một phần bằng chính các khoản vay từ FHLB, và những khoản vay này có lãi suất cố định. FFOM phải tiếp tục trả FHLB 8-10% lãi suất cho đến hết năm 1994, khi tất cả những hợp đồng giá cao này đáo hạn. Trong khi đó, khách hàng vay của chính công ty lại tái cấp vốn cho những khoản cầm cố với mức lãi suất ngày một thấp hơn. Điều này dồn áp lực lên FFOM.

Khi bạn sở hữu những khoản thế chấp mà chỉ thu được 8-10%, và bạn phải vay vốn với cùng mức lãi suất đó, như vậy bạn chẳng thu được gì cả. Đây đúng là một bài xương máu mà FFOM phải trải qua. Hoạt động nghiệp vụ của công ty nhìn chung có sinh lãi, nhưng "tảng đá granite" FHLB đang dìm khoản lãi xuống.

Tình hình không may này sẽ chấm dứt một khi khoản nợ FHLB được không còn và hợp đồng giao dịch tương lai lãi suất hết hiệu lực. Lúc đó, doanh thu của FFOM sẽ tăng vọt. Hai vấn đề này được giải quyết có thể giúp cho lơi nhuận của công ty tăng hơn 2 đô-la/cổ phần trong giai đoạn 1994-1996. Với mức lãi hiện tại là 2 đô-la/cổ phần, cổ phiếu này có giá 12 đô-la, vậy hãy tưởng tượng điều gì sẽ xảy ra nếu công ty kiếm được 4 đô-la/cổ phần.

Hơn nữa, giá trị sổ sách của cổ phiếu FFOM cao hơn 26 đô-la. Quay trở lại năm 1989, đó lại là một nghiệp vụ mạo hiểm với tỷ suất tài sản trên vốn chủ sở hữu chỉ là 3,81. Từ đây, công ty đã vượt qua ngưỡng tăng thần kỳ là 5. Và đầu năm 1992, nó đã phục hồi lại mức cổ tức và bắt đầu nâng lên. Tỷ lệ nợ khó đòi của công ty thấp hơn 1% tổng tài sản.

Nếu lãi suất ngắn hạn tiếp tục giảm, cổ phiếu có thể giảm xuống dưới 10 đô-la, nhưng nhà đầu nào tư hiểu được bản chất sẽ sẵn sàng mua khi giá cổ phiếu đó đang đi xuống. Không có nhà môi giới chính nào bao tiêu vụ này.

# COLONIAL GROUP

Một bài báo đăng trên tờ *Wall Street Journal* ra ngày 30/6 nhắc tôi nhớ lại rằng hàng tỷ đô-la đang rót vào các quỹ trái phiếu. Colonial Group chuyên hoạt động trong lĩnh vực quỹ trái phiếu, đặc biệt là các quỹ miễn thuế và có thời gian đáo hạn hữu hạn của Chính phủ Mỹ, đang rất được ưa

chuộng ngày nay. Công ty chỉ dành 9% của số tiền nó quản lý để đầu tư vào các quỹ trái phiếu. Nếu thị trường giá xuống xuất hiện như nhiều người dự đoán, nhà đầu tư nào lo ngại sẽ rút lui khỏi các quỹ trái phiếu, và Colonial Group thậm chí sẽ thu được nhiều lợi nhuận hơn cả thời điểm hiện tại.

Giám đốc tài chính, Davey Scoon cho tôi biết doanh thu các quỹ của Colonial Group tăng tới 58% trong quý gần đây. Hiện giờ, công ty đang quản lý một lượng tài sản trị giá 9,5 tỷ đô-la so với với 8,1 tỷ đô-la của một năm về trước. Với mức giá 20 đô-la, mỗi cổ phiếu hiện nay sẽ đem lại 4 đô-la tiền mặt. Trừ đi số tiền mặt, cổ phiếu sẽ có giá là 16 đô-la, công ty đã được kỳ vọng là sẽ thu lãi ít nhất 1,80 đô-la/cổ phần trong năm 1992. Tin tốt nữa là, công ty đã tuyên bố mua lại một lượng cổ phiếu trị giá 10 triệu đô-la.

# CMS ENERGY

Cổ phiếu trong ngành dịch vụ công cộng ở Michigan này tăng vọt lên 20 đô-la nhờ tin đồn uỷ ban dịch vụ công cộng sẽ chấp nhận một thỏa hiệp về lãi suất có phần ưu đãi cho công ty. Sau khi ủy ban từ chối thỏa hiệp này, cổ phiếu lại giảm xuống 16 đô-la rồi tăng nhẹ lên 17,75 đô-la. Và với tình trạng hiện tại không đạt được thỏa hiệp nào, Moody's đã hạ thấp đánh giá đối với trái phiếu CMS tới mức đầu cơ.

Phạm vi quyền hạn mà các cơ quan chính quyền cho phép luôn là vấn đề đối với những công ty cung cấp dịch vụ công cộng đang trong tình trạng kiệt quệ muốn hồi phục trở lại. Thiếu sự chi phối hợp lý từ hội đồng bang, CMS sẽ phải trích từ lợi nhuận để chi trả cho một số chi phí mà công ty không thể chuyển cho khách hàng. Cổ phiếu có thể hạ xuống 10 đô-la. Trừ khi bạn đã chuẩn bị sẵn tinh thần để đối phó với sự sụt giảm đó bằng cách mua thêm cổ phần, và biện pháp tốt nhất là không sở hữu cổ phiếu CMS trong giai đoạn bấp bênh này.

Về lâu dài, tôi tin chắc tình hình của CMS sẽ tốt lên. Công ty đang kinh doanh rất có lãi, và dòng tiền mặt dư thừa của công ty cuối cùng cũng khiến lợi nhuận cao hơn. Nhu cầu năng lượng đang ngày một tăng ở khu vực Trung tây và một vài nơi khác, cần phải xây dựng thêm một số nhà máy mới để đáp ứng nhu cầu đó. Với tình trạng cầu giảm, cung tăng, bạn biết điều gì sẽ xảy ra với giá điện.

# SUN TELEVISION & APPLIANCES

Cũng như một số cổ phiếu khác trong danh mục của chúng tôi, ban đầu giá của Sun TV tăng cao rồi lại giảm xuống dưới mức mà tôi khuyến nghị. Ngày 5/6, tôi gọi điện cho CEO của Sun Television & Appliances, và Bob Oyster nhắc tôi nhớ lại rằng tổng số nợ của Sun TV chỉ là 4 triệu đô-la. Đây là một công ty rất mạnh trong khi những đối thủ cạnh tranh yếu hơn lại không ngừng biến mất. Kể từ tháng 1, một đối thủ đã đóng cửa tất cả các cửa hàng ở khu vực Ohio và một đối thủ khác đã hoàn toàn chấm dứt hoạt động.

Sun TV đang có lãi bất chấp tình trạng suy thoái. Thậm chí công ty còn có thể làm được nhiều hơn thế, trừ khi thời tiết lạnh vào mùa xuân và đầu mùa hè làm ảnh hưởng đến việc tiêu thụ máy điều hoà. Khi lạnh không ai mua điều hòa cả. Nhưng họ vẫn sẽ mua tủ lạnh và ti vi, và Sun TV đang thực hiện đúng kế hoạch khai trương 4 - 6 cửa hàng mới vào năm 1993.

Oyster lưu ý tôi rằng Sun TV có đủ điều kiện để chi trả cho kế hoạch mở rộng hoạt động trong vài năm mà không cần phải bán thêm cổ phiếu hay vay thêm vốn.

# MỘT SỐ CÔNG TY HỢP DANH TNHH LỚN: SUN DISTRIBUTORS, TENERA

Lou Cissone, phó giám đốc tài chính của Sun, kiểm tra danh sách các phòng ban. Báo cáo của vị phó giám đốc tài chính nghe có vẻ bi quan đến mức tôi phải ngạc nhiên khi thấy, xét về tổng thể, trong quý đầu công ty vẫn kinh doanh có lãi. Vấn đề lớn vẫn là nợ, trong đó 22 triệu đô-la sẽ đáo hạn vào tháng 2/1993. Sun đã chuẩn bị cho việc thanh toán các khoản nợ này cũng theo cách thức mà cả bạn và tôi đều có thể nghĩ đến, đó là cắt giảm chi phí và hạn chế mua sắm. Công ty duy trì thực hiện biện pháp hạn chế giảm gia bất kỳ giao dịch mua lại nào. Theo Cissone thì đây là một điều tồi tệ, vì nhiều công ty kinh doanh cùng ngành nghề với Sun – đồ thủy tinh, thủy lực, và phụ tùng ô tô – có thể mua lại với mức giá rẻ.

Vấn đề ở đây là các cổ đông loại A thu được 10 đô-la/cổ phiếu trong năm 1997, trong khi các cổ đông loại B chỉ nhận được các tài sản còn lại. Nếu nền kinh tế hồi phục, tôi nhẩm tính rằng mỗi cổ phiếu loại B có thể trị giá từ 5-8 đô-la, hiện thời trên thị trường, mức giá của cổ phiếu này vẫn là 3

đô-la.

Trong khi đó, tôi tự nhắc mình rằng nếu nền kinh tế có chiều hướng xấu đi, Sun có thể dễ dàng bán hết bất cứ bộ phận nào mà công ty đã mua lại trong thời gian trước để huy động tiền mặt để trả nợ. Kinh doanh nhượng quyền giúp công ty tránh được một thảm họa nào đó.

Tenera, công ty tư vấn hạt nhân đang trong hoàn cảnh khó khăn, cũng là một nạn nhân khác của tình trạng lan truyền tin tốt. Công ty này tuyên bố có hai hợp đồng mới, một với Martin Marietta và một với Commonwealth Edison, đơn vị vận hành các nhà máy điện hạt nhân lớn nhất ở Mỹ. Điều này chứng tỏ rằng hoạt động kinh doanh tư vấn của Tenera vẫn có thể đứng vững – nếu không thì tại sao Martin Marietta và Commonwealth Edison lại phải lãng phí thời gian với công ty này? Sau đó, Tenera tuyên bố sắp giải quyết xong vụ kiện với mức chi phí thấp hơn là một số nhà đầu tư vẫn lo ngại, và hơn hết công ty đã vượt qua điểm hòa vốn trong quý một. Nhưng cổ phiếu của công ty không phản ứng gì.

Tôi nhớ rằng yếu tố ban đầu khiến tôi thấy hấp dẫn ở Tenera đó là công ty không có khoản nợ nào, đồng thời có hoạt động kinh doanh tư vấn có giá trị cao, mặc dù bộ phận phần mềm đang trong tình trạng rối ren và giá cổ phiếu là 2 đô-la. Nếu doanh thu hàng năm của Tenera là 40 triệu đô-la, điều hiện nay có khả năng xảy ra hơn so với hồi tháng 1, thì công ty sẽ kiếm 40 xu/cổ phiếu. Đây là một cổ phiếu lâu thành công mặc dù tình hình công ty được cải thiện tốt hơn nhưng giá vẫn không thay đổi. Điều này giúp cho cổ phiếu của công ty được đưa vào danh sách mua.

## Cedar Fair

Tôi không thể đánh giá một hoặc hai công ty hợp danh TNHH lớn mà không kiểm tra, đối chiếu với một số công ty khác mà tôi từng sở hữu và khuyến nghị trước đây. Mức lợi nhuận cao và lợi thế về thuế khiến tập đoàn này trở nên hấp dẫn. Đến lúc này, tôi tìm thêm được hai cổ phiếu để bổ sung vào danh sách mua, đó là: Cedar Fair và Unimar.

Cedar Fair quản lý công viên vui chơi giải trí Cedar Point bên bờ Hồ Erie. Gia đình tôi đến chơi trò tàu lượn siêu tốc tại công viên này hồi đầu tháng 8. Đây là chuyến nghiên cứu vào mùa hè ưa thích của tôi rất.

Cedar Fair vừa đưa ra một tuyên bố quan trọng: công ty này sẽ mua lại

công viên Dorney, một cung điện giải trí lớn ở ngoại vi Allentown, và một địa điểm khác để tôi thực hiện mục đích nghiên cứu mùa hè của mình. Cedar Fair dùng biểu tượng FUN với nhiều mục đích.

Điều làm tôi dừng việc khuyến nghị mua Cedar Fair vào đầu năm 1992 đó là tôi không biết được công ty sẽ tăng lợi nhuận của nó bằng cách nào. Câu trả lời chính là ở việc mua lại công viên Dorney. Công ty sẽ tiếp quản công viên Dorney, bổ sung trò chơi mới và sử dụng công nghệ đã được chứng minh của Cedar Fair để thu hút thêm khách hàng đồng thời giảm chi phí.

Trong khi khoảng 4-5 triệu người sống trong phạm vi khoảng cách có thể lái xe đến Cedar Point trên hồ Erie, 20 triệu người có thể đến công viên Dorney trong khoảng thời gian chưa đầy 3 tiếng đồng hồ.

Cedar Fair không thật sự vui vẻ về giao dịch mua lại đó – đây là lần mua lại thứ hai trong vòng 20 năm. Bài toán thoáng qua có vẻ dễ dàng. Giá mua Dorney là 48 triệu đô-la. Do lợi nhuận của Dorney đạt gần 4 triệu đô-la trong năm trước, tỷ suất P/E của giao dịch mua lại này là 12.

Cedar Fair không thanh toán toàn bộ bằng tiền mặt. Công ty chỉ thanh toán 27 triệu đô-la bằng tiền mặt, còn lại là các khoản nợ và một triệu cổ phần của Cedar Fair trả cho các chủ sở hữu của công viên Dorney.

Đây là cách thức tôi phân tích thỏa thuận. Lợi nhuận của Cedar Fair là 1,8 đô-la/cổ phần trước khi mua. Với một triệu cổ phiếu mới trên sổ sách, lợi nhuận công ty sẽ phải tăng thêm một khoản là 1,8 triệu đô-la để giữ nguyên hiện trạng. Công ty còn phải trả 1,7 triệu đô-la tiền lãi do phải đi vay 27 triệu đô-la để mua lại công viên này.

Cedar Fair sẽ lấy 3,5 triệu đô-la trong phần lợi nhuận tăng thêm cộng với khoản thanh toán lãi ở đâu? Đó là từ 4 triệu đô-la lợi nhuận ước tính hàng năm của công viên Dorney. Nhìn bề ngoài thì thương vụ này giúp lợi nhuận của Cedar Fair tăng lên.

Vậy điều gì xảy ra khi người ta công bố việc bán công viên Dorney? Cổ phiếu của Cedar Fair không vượt qua được mức giá 19 đô-la trong nhiều tuần liền. Không cần phải là người trong cuộc để tham gia vào thỏa thuận. Bạn có thể đọc về nó trên báo chí, dành thời gian phân tích tình hình, và vẫn mua cổ phiếu Cedar Fair với mức giá trước khi diễn ra thương vụ mua bán đó.

**Unimar**

Unimar không có nhân viên, và bảng lương. Nó là một công ty mẹ với một công việc đơn giản: tập hợp doanh thu từ hoạt động bán khí gas hóa lỏng tự nhiên có nguồn gốc từ Indonexia. Hàng quý, khoản thu này được phân chia cho các cổ đông như một khoản cổ tức lớn, gần đây mức này là 20%/năm.

Trong quý III năm 1999, hợp đồng mà Unimar có với các nhà sản xuất dầu khí và gas Indonesia sẽ hết hiệu lực, và cổ phiếu này sẽ không còn giá trị nữa. Đây đúng là một cuộc chạy đua với thời gian – công ty có thể chiết suất và bán được bao nhiêu khí, và sẽ phải trả bao nhiêu cổ tức nữa chỉ trong vòng sáu năm rưỡi còn lại trước khi hợp đồng hết hạn.

Khi tôi viết cuốn sách này, cổ phiếu Unimar đang được bán với giá 6 đô-la. Nếu đến năm 1999, các cổ đông nhận được cổ tức trị giá 6 đô-la, thì Unimar sẽ không còn là một khoản đầu tư lớn. Nếu cổ đông đó nhận được 10 đô-la cổ tức, thì có thể coi đó là một khoản đầu tư khá, còn nếu cổ tức trị giá 12 đô-la, thì cổ phiếu Unimar bắt đầu khởi sắc.

Tỷ lệ cổ tức phụ thuộc vào hai yếu tố: lượng khí tự nhiên mà Unimar có thể khai thác được từ giếng dầu của Indonesia (gần đây, công ty đã tăng sản lượng, nâng tính hấp dẫn của cổ phiếu này) và mức giá gas có thể bán. Nếu giá dầu và khí đốt tăng thì tỷ lệ cổ tức cũng tăng, và ngược lại.

Unimar cung cấp cho các nhà đầu tư cơ hội kiếm lời từ việc tăng giá dầu trong tương lai và nhận mức cổ tức béo bở trong quá trình đầu tư. Điều này lấn át việc mua bán dầu khí giao sau, một trò chơi đắt tiền và ngày càng nhiều rủi ro.

# FANNIE MAE

Một lần nữa giá cổ phiếu lại dao động, giúp các nhà đầu tư có biết bao nhiêu cơ hội mua được cổ phần của công ty này với mức giá rẻ. Cổ phiếu giảm xuống khoảng giữa 50 đô-la do quy định ủng hộ Fannie Mae đã bị Quốc hội trì hoãn.

Trong khi đó, công ty đã có hai quý đầu của năm kinh doanh tốt đẹp, và danh mục đầu tư chứng khoán có tài sản thế chấp đã tăng lên 413 tỷ đô-la.

Đến giữa thời kỳ suy thoái nhà đất, tỷ lệ nợ quá hạn của Fannie Mae chỉ bằng 6/10 của 1%, bằng một nửa của con số 5 năm về trước. Công ty kiếm được 6 đô-la năm 1992 và 6,75 đô-la năm 1993; đồng thời, sẽ duy trì tốc độ tăng trưởng 2 con số của mình và tiếp tục bán với tỷ lệ P/E là 10.

Ngày 23/06/1992, tôi gọi cho Janet Point, một phát ngôn viên của công ty, nhờ đó mà tôi có được tin nóng sốt về việc luật mới bị trì hoãn. Bà cam đoan với tôi rằng đây thật sự là một việc ngoài dự tính. Dự luật quy định vai trò của Fannie Mae, Freddie Mac v.v… gần như chắc chắn sẽ được Quốc hội thông qua, nhưng cho dù việc này xảy ra hay không xảy ra thì nó cũng ít tác động tới Fannie Mae, và thể chế này vẫn vững mạnh mà không cần tới nó.

# ALLIED CAPITAL II

Đây là tập đoàn cho vay vốn mạo hiểm, đổi lại họ có được cổ phần trong những công ty đi vay vốn. Điều khiến tôi thấy hấp dẫn ở Allied Capital II đó là công ty có kế hoạch mua lại một số khoản vay có triển vọng hơn mà trước đây các tổ chức tiết kiệm và cho vay bị phá sản đã thực hiện. Đây là những khoản vay bị Resolution Trust bán đấu giá, và thông thường là với mức giá rẻ.

Kể từ khi tôi giới thiệu Allied Capital II, đến nay đã có một quỹ Allied hoàn toàn mới, gọi là quỹ Allied Capital Commercial, được tạo ra để mua các loại khoản vay khác nhau. Đến nay đã có năm quỹ trong đại gia đình Allied. Tốc độ sinh sôi này khiến tôi quan tâm đến Allied Capital Advisors, một công ty riêng biệt có chức năng thu phí quản lý của các Allied khác. Allied Capital Advisors cũng được giao dịch công khai, và chính là nơi mà các cán bộ điều hành với tư cách là người lập ra năm quỹ trên gặt hái thành quả của họ.

# NHỮNG CỔ PHIẾU CHU KỲ: PHELPS DODGE VÀ GENERAL MOTORS

Bạn không thể nắm giữ cổ phiếu chu kỳ theo cách thức giống như đối với cổ phiếu bán lẻ khi quá trình mở rộng hoạt động đang ở giai đoạn giữa. Giá trị của Phelps Dodge tăng tới 50% chỉ trong vòng sáu tháng. Đây là một trong những cổ phiếu thắng lớn nhất trong số 21 cổ phiếu mà tôi lựa chọn,

nhưng tôi e rằng tất cả những đồng tiền dễ kiếm thì đã kiếm được rồi. Đầu năm 1992 giá cổ phiếu của Phelps cực rẻ là do lợi nhuận năm 1992, nhưng khả năng phát triển trong tương lai của công ty còn phụ thuộc vào tình hình giá đồng trong năm 1993.

Tôi nói chuyện với Doug Yearly, CEO của tập đoàn, ông lưu ý tôi rằng khi giá cổ phiếu tăng, các nhà phân tích Phố Wall sẽ tăng lợi nhuận kỳ vọng của công ty. Đây là một ví dụ về trường hợp tuỳ cơ ứng biến. Bởi không ai có thể tiên liệu được giá đồng sẽ tăng hay giảm, cho nên cũng có thể các nhà tiên tri chính là người đưa ra các ước tính. Tôi sẽ không mua cổ phiếu Phelps Dodge tại mức giá này, mà sẽ đầu tư vốn vào Pier 1, Sun TV, hay First Federal of Michigan.

Giá cổ phiếu General Motors tăng 37% so với hồi tháng 1, sau đó bắt đầu phân chia lợi nhuận. Với tình trạng doanh số bán ô tô vẫn thấp hơn xu hướng vài triệu chiếc, tôi dự kiến rằng trong vài năm tới, tình hình kinh doanh ô tô vẫn tiếp tục phát triển mạnh. Nhu cầu thị trường sẽ tăng cao, đồng đô-la giảm giá và những khó khăn ở Nhật Bản sẽ giúp cho các hãng chế tạo ô tô ở Mỹ giành lại thị phần lớn hơn.

Tôi thích GM và Ford, nhưng kết quả điều tra gần đây nhất đã thuyết phục tôi đưa Chrysler trở lại nhóm đứng đầu trong danh mục của mình. Tôi sẽ làm việc này bất chấp thực tế rằng giá cổ phiếu Chrysler đã tăng gấp đôi trong năm 1992, đánh bại cả hai ông lớn khác trong ngành chế tạo ô tô. Kết quả này khiến tôi không khỏi ngạc nhiên.

Bỏ qua một cổ phiếu vì giá của nó tăng gấp đôi, gấp ba hay thậm chí gấp bốn trong thời gian gần đây có thể là một sai lầm lớn. Liệu một triệu nhà đầu tư dù thắng hay thua khi đầu tư vào Chrysler trong tháng trước có không quan tâm đến điều sẽ xảy ra trong tháng tới? Tôi cố gắng đánh giá mỗi khoản đầu tư tiềm năng như thể nó không có quá khứ – còn gọi là phương pháp tiếp cận “chỉ xem xét yếu tố hiện tại”. Điều gì đã xảy ra sớm thường không hợp lý. Quan trọng là cổ phiếu có giá 21 - 22 đô-la hôm nay là rẻ hay đắt còn phụ thuộc vào khoản lãi tiềm năng là 5 - 7 đô-la/cổ phần.

Với thế mạnh trên đây, những tin tức mới nhất về Chrysler sẽ rất hấp dẫn. Trong khi đang đứng bên bờ vực của sự phá sản, thì công ty lại tích luỹ được 3,6 tỷ đô-la tiền mặt, đủ để thanh toán cho tất cả các khoản nợ dài hạn của mình với số tiền là 3,7 tỷ đô-la. Đến giờ thì cơn khủng hoảng tài chính của Chrysler lại được đánh giá quá cao. Khi tình hình của công ty đã tốt hơn trước thì công ty con của nó, là Chrysler Financial, cũng sẽ có khả năng vay

vốn với lãi suất ưu đãi. Đây chính là yếu tố giúp Chrysler gia tăng lợi nhuận.

Loại xe Jeep Cherokee tân trang lại phổ biến đến mức Chrysler chẳng gặp khó khăn gì khi bán chúng mà không cần phải hạ giá. Mỗi chiếc Jeep và chiếc minivan đem lại cho Chrysler hàng nghìn đô-la. Vì vậy, chỉ riêng hai loại xe này cũng đem về cho Chrysler khoản lợi nhuận 4 tỷ đô-la mỗi năm trong điều kiện thị trường ô tô đang gặp khó khăn.

Loại xe bán tải cỡ lớn T300, được coi là một chiếc "BMW địa hình" là thách thức lớn đầu tiên đối với Chrysler trên thị trường xe tải, nơi mà cả Ford và GM đều thu được những khoản lợi nhuận lớn nhất của mình. Trước đây Chrysler chưa từng sản xuất mẫu xe tải bán tải cỡ lớn nào. Những dòng xe nhỏ tầm thường, như Sundance và Shadow, đang dần bị loại bỏ. Công ty vừa đưa ra mẫu xe cơ bản mới đầu tiên trong một thập kỷ, đó là hệ thống LH.

Các loại xe thuộc dòng LH – Eagle Vision, Chrysler Concorde và Plymouth Intrepid – đều có giá cao đủ để thu được một khoản lợi nhuận tương đối. Nếu chúng được phổ biến như loại xe Saturn hay Taurus trước đây, hẳn chúng sẽ có ảnh hưởng rất lớn đến lợi nhuận của Chrysler.

Chẳng gì có thể cản trở Chrysler, có chăng là hàng triệu cổ phần mà công ty phải bán đi để huy động tiền mặt trong những năm gần đây. Trong năm 1986, công ty có 217 triệu cổ phần đang lưu thông; đến nay con số này là 340 triệu. Nhưng nếu Chrysler thực hiện đúng theo cam kết của mình, mức lợi nhuận cao trong giai đoạn năm 1993-1995 sẽ thừa đủ để bù đắp cho gánh nặng của những cổ phần phát hành thêm.

Trong tháng 9, tôi trở lại chương trình "Tuần lễ Phố Wall với Louis Rukeyser". Đây là lễ kỷ niệm 10 năm kể từ ngày tôi xuất hiện lần đầu trong buổi triển lãm đó, và cũng là một cơ hội khác để giới thiệu một nhóm cổ phiếu mới. Tôi đã phải dành nhiều tuần lễ để chuẩn bị cho công việc này, cũng giống như đối với hội nghị *Barron's*, và đã sẵn sàng chia sẻ kết quả với hàng triệu khán giả của Lou.

Trong cuộc thảo luận trên chương trình "Tuần lễ Phố Wall", bạn không biết được người ta sẽ hỏi gì, trong khi thời gian trả lời lại chỉ có hạn. Nếu người ta cứ để tôi nói, tôi có thể tiếp tục nói về những cổ phiếu gần đây mới lựa chọn trong nửa giờ đồng hồ, cũng giống như cách ông bà thường nói quá nhiều về các cháu của mình. Đúng như vậy, tôi đã mất rất nhiều thời gian vật lộn để đánh vần ba từ Au Bon Pain và không đề cập tới Fannie Mae, hay

First Federal of Michigan, hoặc một số cổ phiếu tiết kiệm và cho vay khác mà tôi tâm đắc.

Nhưng rồi tôi cũng thành công trong việc giới thiệu về Ford và Chrysler, cổ phiếu mà tôi giới thiệu lần đầu khi tham dự chương trình “Tuần lễ Phố Wall” – trái ngược với lời khuyên của một số đồng nghiệp của tôi. Tôi đoán chúng tôi đã quay trở về vị trí ban đầu.

# 25 QUY TẮC VÀNG TRONG ĐẦU TƯ CHỨNG KHOÁN

Trước khi tắt máy tính, tôi không thể bỏ qua cơ hội cuối cùng để tóm tắt những bài học quan trọng nhất mà tôi đã học được qua hai mươi năm đầu tư của mình, trong số đó, rất nhiều bài học đã được thảo luận trong cuốn sách này cũng như ở một số tài liệu khác:

✓ Đầu tư sẽ giúp bạn thấy hứng thú và đam mê, nhưng sẽ là nguy hiểm nếu bạn không chịu bỏ thời gian nghiên cứu nó.

✓ Giới hạn đầu tư không phải là những điều bạn có được từ các chuyên gia chứng khoán mà từ những gì bạn đã có. Bạn có thể thắng các chuyên gia đó nếu biết tận dụng giới hạn của mình bằng cách đầu tư vào những công ty hay ngành nghề mà bạn hiểu rõ.

✓ Trong ba thập kỷ qua, thị trường chứng khoán luôn bị các nhà đầu tư chuyên nghiệp thống trị. Trái với cách nghĩ thông thường, một nhà đầu tư nghiệp dư có thể chiến thắng các nhà đầu tư chuyên nghiệp bằng cách không đầu tư theo đám đông.

✓ Cổ phiếu luôn là hình ảnh đại diện cho một công ty, vì vậy bạn hãy tìm hiểu kỹ công ty đó đang làm gì.

✓ Thông thường thì không có mối tương quan nào giữa thành công trong hoạt động của một công ty và thành công của một cổ phiếu trong vài tháng hay vài năm. Thế nhưng trong dài hạn thì hai yếu tố này lại hoàn toàn tương quan với nhau. Sự chênh lệch chính là chìa khóa để bạn kiếm tiền; hãy kiên nhẫn và chỉ sở hữu những công ty thành công và làm ăn có lời.

✓ Bạn phải biết rõ bạn đang sở hữu cổ phiếu của công ty nào, và tại sao lại sở hữu nó. Đừng để ý đến việc "cổ phiếu đó chắc chắn sẽ mang lại bao nhiêu lợi nhuận!".

✓ Những cổ phiếu mất nhiều thời gian thành công thường mất điểm.

✓ Nuôi cổ phiếu cũng giống như nuôi con vậy – chỉ nên nuôi nếu bạn có khả năng chi trả. Người chơi cổ phiếu bán thời gian có thể vẫn có thời gian để theo dõi từ 8 - 12 công ty, và mua bán cổ phần tuỳ theo điều kiện cho phép. Không nhất thiết là lúc nào cũng phải có hơn 5 công ty trong danh mục đầu tư cùng một lúc.

✓ Nếu không tìm được công ty nào mà bạn thấy hấp dẫn, hãy để tiền trong ngân hàng cho đến khi tìm được một công ty nào đó.

✓ Không bao giờ đầu tư vào một công ty mà không hiểu gì về tình hình tài chính của công ty đó. Những khoản thua lỗ lớn nhất trong đầu tư chứng khoán đều tới từ những công ty có bảng cân đối kế toán tồi tệ. Luôn xem xét kỹ bảng cân đối kế toán để xem công ty có khả năng thanh toán hay không trước khi mạo hiểm đầu tư vào.

✓ Tránh xa cổ phiếu của những công ty nóng thuộc các lĩnh vực nóng. Những công ty lớn trong những ngành nghề ít sôi động, không phát triển luôn là những công ty thắng lớn.

✓ Với những công ty nhỏ, tốt nhất nên đợi cho công ty đó ăn nên làm gia trước khi đầu tư vào.

✓ Nếu bạn có ý định đầu tư vào một ngành nghề đang gặp khó khăn, hãy mua cổ phiếu của những công ty có khả năng vượt qua thử thách. Đồng thời, hãy đợi khi nào ngành nghề đó có dấu hiệu phục hồi. Xe ngựa kéo và đèn radio là những ngành sản xuất gặp khó khăn và không bao giờ phục hồi trở lại.

✓ Nếu đầu tư 1.000 đô-la vào một cổ phiếu, tối đa bạn chỉ mất 1.000 đô-la, nhưng qua thời gian, bạn có thể thu được 10.000 đô-la hoặc thậm chí 50.000 đô-la nếu kiên trì. Người bình thường có thể tập trung vào một số ít công ty làm ăn tốt, trong khi nhà quản lý quỹ lại buộc phải đa dạng hoá. Nếu nuôi quá nhiều cổ phiếu, bạn sẽ mất đi cơ hội tập trung này. Bạn chỉ cần chọn ra một số công ty thật tốt thì khoản đầu tư của bạn mới có giá trị thật sự.

✓ Trong mỗi ngành nghề và mỗi vùng miền của đất nước, nhà đầu tư nghiệp dư nếu có óc quan sát có thể tìm ra những công ty tăng trưởng xuất sắc trước khi những nhà đầu tư chuyên nghiệp có thể tìm ra.

✓ Thị trường chứng khoán sụt giảm chỉ là hiện tượng thường ngày,

giống như hoa nở vào mùa xuân vậy. Nếu chuẩn bị tinh thần tốt, hãy yên tâm là nó sẽ không gây ảnh hưởng gì đến bạn cả. Sụt giảm là một cơ hội rất tốt để mua được những cổ phiếu giá rẻ bị các nhà đầu tư bỏ qua, những người tránh bão trong cơn hoảng loạn.

✓ Mọi người đều có khả năng tư duy để kiếm tiền từ đầu tư cổ phiếu. Nhưng không phải ai cũng muốn. Nếu bạn dễ bị ảnh hưởng với việc bán mọi thứ trong cơn hoảng loạn, tốt nhất là nên tránh cả cổ phiếu và quỹ tương hỗ cổ phiếu.

✓ Luôn có những điều phải lo lắng về khoản đầu tư của bạn, nhưng đừng nghĩ tới và hãy bỏ qua những tiên đoán bi thảm cuối cùng của các phát thanh viên. Dù bất cứ chuyện gì xảy ra bạn cũng chỉ nên bán cổ phiếu khi những nền tảng cơ bản của công ty giảm giá trị chứ không phải bởi vì bầu trời đang sụp xuống.

✓ Không ai có thể đoán trước được tỷ lệ lãi suất, chiều hướng tương lai của nền kinh tế, hay của thị trường chứng khoán. Vậy nên hãy gạt bỏ những dự đoán đó và chỉ tập trung vào thực tế đang diễn ra tại công ty mà bạn đầu tư vào.

✓ Nếu nghiên cứu 10 công ty, bạn sẽ thấy ít nhất có một công ty có tình trạng tốt hơn kỳ vọng. Vậy nếu nghiên cứu 50 công ty, thì sẽ có 5 công ty như vậy. Thị trường chứng khoán luôn có những bất ngờ thú vị – những cổ phiếu bị các chuyên gia ở Phố Wall bỏ qua lại là những cổ phiếu làm nên kỳ tích.

✓ Nếu bạn không nghiên cứu về bất cứ công ty nào, thì thành công trong việc mua cổ phiếu của bạn cũng giống như khả năng thắng khi chơi một ván bài mà chỉ đoán và không nhìn vào những quân bài của mình.

✓ Thời gian đứng về phía bạn khi sở hữu cổ phần của những công ty lớn. Hãy luôn kiên nhẫn – ngay cả khi bạn bị lỡ mất cơ hội mua Wal-Mart trong năm năm đầu, thì trong năm năm sau nó vẫn là cổ phiếu đem lại lợi nhuận cao cho bạn. Thời gian sẽ không ủng hộ bạn nếu đầu tư vào những hợp đồng quyền chọn.

✓ Nếu bạn muốn đầu tư cổ phiếu mà không phải mất nhiều thời gian hay công sức để nghiên cứu nó, cách tốt nhất là hãy đầu tư vào quỹ tương hỗ cổ phiếu. Trong trường hợp này, bạn nên thực hiện phương

thức đa dạng hóa. Hãy đầu tư vào một số loại quỹ khác nhau có những nhà quản lý theo đuổi các phong cách đầu tư khác nhau: cổ phiếu tăng trưởng, cổ phiếu giá trị, các công ty nhỏ, công ty lớn, v.v.. Đầu tư vào sáu quỹ cùng loại không phải là cách thức đầu tư đa dạng hoá.

✓ Chuyển từ quỹ tương hỗ này sang quỹ tương hỗ khác sẽ khiến bạn bất lợi vì phải nộp thuế lãi vốn. Nếu một hoặc một vài quỹ mà bạn đầu tư có tình hình kinh doanh tốt, thì không nên bỏ dở những cổ phiếu đó giữa chừng, hãy trung thành với chúng.

✓ Trong số những thị trường chứng khoán lớn trên thế giới, thì thị trường của Mỹ chỉ đứng thứ tám về tổng doanh thu trong cả thập kỷ qua. Bạn có thể tận dụng cơ hội đầu tư vào những nền kinh tế phát triển nhanh hơn bằng cách đầu tư một phần tài sản của mình vào một quỹ nào đó ở nước ngoài có lịch sử phát triển tốt.

✓ Về lâu dài, danh mục đầu tư với những cổ phiếu và/hoặc các quỹ tương hỗ vốn cổ phần được lựa chọn kỹ càng sẽ luôn thắng thế so với danh mục đầu tư với trái phiếu hay một tài khoản trên thị trường tiền tệ. Về lâu dài, một danh mục đầu tư bất cẩn khi lựa chọn sẽ không có tiềm năng đem lại lợi nhuận.


TỔNG HỢP
EBOOK
HAY NHẤT VỀ
ĐẦU TƯ
SINVEST.VN